全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



世界500强企业发展丛书

成思危◎主编

投资圣经



巴菲特的真实故事

[美] 安迪·基尔帕特里克/著
何玉柱 褚立宏 孟辉等/译

独一无二的投资技巧教材 永恒价值的股海实战宝典



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS
民主与建设出版社



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界500强企业发展丛书　　成思危 主编

投资圣经

——巴菲特的真实故事

（精选本）

（美）安迪·基尔帕特里克 著
何玉柱 褚立宏 孟 辉
张瑞洁 陈 佩 张俊玲
王海云 刘寅龙
等 译



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS
民主与建设出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特，一位极富传奇色彩的股市投资奇才。与众多华尔街的暴利神话不同，从不以牟取暴利为目标的巴菲特却创造了真正的神话。在不到半个世纪的时间里，他缔造了数以万计的百万富翁，他的资本金扩大了3万多倍，而同期的道琼斯30种工业股票平均价格指数仅仅上升了约11倍。

本书通过200多个巴菲特最具典型意义的真实故事，淋漓尽致地展现了他的独特性格、超乎寻常的禀赋、高尚的品格、赖以成功的投资理念和其他个性特征，使读者如同亲身经历般，于无形中学到巴菲特的价值投资理念和投资技巧。

本书适合读者：证券投资领域的专业人士，大专院校金融及其相关专业的在校学生，对证券投资感兴趣的业余爱好者。

Original English language edition Copyright © 2002 by Andrew Kilpatrick. All rights reserved. No part of this book, including interior design, cover design, and icons, may be reproduced or transmitted in any form, by any means (electronic, photocopying, recording, or otherwise) without the prior written permission of the publisher.

本书未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有，侵权必究。

本书版权登记号：图字：01-2003-1857

图书在版编目(CIP)数据

投资圣经：巴菲特的真实故事：精选本/（美）基尔帕特里克(Kilpatrick, A.)著；何玉柱等译. —北京：机械工业出版社，2004.10

（世界500强企业发展丛书/成思危主编）

ISBN 7-111-15426-6

Ⅰ.投… Ⅱ.①基… ②何… Ⅲ.企业管理-投资 Ⅳ.F275.1

中国版本图书馆CIP数据核字(2004)第106105号

机械工业出版社（北京市百万庄大街22号 邮政编码 100037）
项目总策划：刘菊生
策划编辑：李卫东 刘秀云
责任编辑：王 峰
责任印制：施 红
北京铭成印刷有限公司印刷·新华书店北京发行所发行
2005年1月第1版·第1次印刷
890mm×1240mm A5·14.75印张·2插页·408千字
00001—10000册
定价：30.00元
凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
本社购书热线电话(010)68993821、88379646
封面无防伪标均为盗版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“世界500强企业发展丛书”

编委会

主　　编　成思危　（全国人大常委会副委员长）

常务副主编　李荣融　（国务院国资委主任）

副 主 编　（按姓氏笔画排序）

卫留成　（海南省省长）
冯　并　（经济日报总编辑）
刘　江　（国家发改委副主任）
刘家义　（国家审计署副审计长）
许善达　（国家税务总局副局长）
陆百甫　（国务院发展中心副主任）
路耀华　（国务院国资委监事会主席）
欧新黔　（国家发改委副主任）
金建栋　（中国证券业协会理事长）
罗冰生　（中国钢铁协会会长）
郑斯林　（社会保障部部长）
柳斌杰　（新闻出版总署副署长）
徐锡澄　（全国总工会副主席）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编　委

冯蔚华　(招商银行行长)
陈月明　(国家电网公司总会计师)
蒋祖祺　(国家进出口银行监事会主席)
崔雷平　(中国农业银行监事会主席)
李禄安　(中国国际旅行社董事长)
朱继民　(首钢集团董事长)
竺延风　(一汽集团总经理)
苗　圩　(二汽集团总经理)
周　林　(深圳发展银行行长)
周　寰　(大唐电信集团董事长)
赵新先　(原三九集团总经理)
陈忠表　(原中国远洋运输集团董事长)
施继兴　(东方通信集团董事长)
张瑞敏　(青岛海尔集团总经理)
倪润峰　(原四川长虹集团董事长)
谢企华　(上海宝钢集团总经理)
夏克强　(上海机场集团董事长)
杨祥海　(上海申能集团董事长)
王远枝　(国家发改委企业监督司司长)
马荣凯　(国家发改委产业司副司长)
王连洲　(全国人大财经委办公室巡视员)
张永建　(中国经营报副社长)
刘　伟　(北京大学经济学院副院长)
杨大壮　(民建中央调研部巡视员)
辛国斌　(国家发改委产业司副司长)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

争创世界500强，振兴我国民族经济

——“世界500强企业发展丛书”序

李鹏

在20世纪经济发展史上，崛起了一个实力雄厚的企业群体——“世界500强”跨国公司。据有关资料显示：“世界500强”企业从事和控制着全球生产总值的三分之一，世界贸易的三分之一，国际直接投资的70%。这些跨国企业不仅促进了整个世纪的工业革命与技术创新，推动了全球经济的飞速发展，而且在创造巨大物质财富的同时，创造了卓越的企业文化，成为全球企业的可资借鉴的范例。

纵观“世界500强企业”排行榜自1954年诞生至今的起落变化，具有以下特征：一是排名前10位的行业基本没变，主要是汽车、石油、电信、通讯；二是信息时代所产生的新兴产业越来越多地迅速跻身于世界500强，如计算机软硬件、证券、保险、医药等；三是凡能长期稳定地名列前茅的企业，都有一整套较为成熟的独特的企业文化、企业精神和先进的管理经验。我们可以从中借鉴许多宝贵的经验、教训。

我国是个有着12亿人口、2 000多万家企业的大国，但在“世界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

500强"企业中仅有5家，这与我国的国际地位极不相称。在21世纪即将到来，改革、开放空前发展的今天，有许多重大课题摆在我国各级领导面前：制定什么样的经济政策、采取什么样的有效措施，才能培养出具有在世界经济竞技场上搏击能力的企业家队伍?广大经济工作者、在校的大中专院校师生以及一切有志于振兴民族经济的有识之士更应当深思：如何才能改变我国经济落后的现状，如何才能建立起大批足以进入"世界500强"的中国企业?因此，我们有必要系统地了解、研究一下"世界500强"企业创立、发展、壮大的历史以及它们的经营之道。需要特别指出的是：我国正处于百业待举的世纪之交的创业时代，而今天的"世界500强"企业，绝大多数是从小到大，从弱到强，在激烈的竞争中逐步发展形成的。他们的创业精神、创新精神、敬业精神、拼搏精神，尤其值得我们学习和借鉴。

成思危同志牵头主编"世界500强企业发展丛书"，旨在对世界经济"奥林匹克"竞赛中获胜的群体进行系统的介绍，弘扬"世界500强"的优秀企业文化，展示500强企业集团成员的智慧人生，并力图多视角、全方位地剖析500强企业的兴衰之道。这套大型丛书立意新颖，设计严谨，具有较强的可读性、可信性和实用性。丛书的出版发行是一件利国利民的好事，必将对我国的现代化经济建设产生积极的影响。据了解，目前在世界范围内尚没有一套完整反映"世界500强企业"发展历史和经验总结的系统读物，所以，编撰、出版好这一大型丛书，也是对全世界企业精神财富的提炼和积累。我希望一切关心国家经济建设的各界人士，都来关心、支持"世界500强企业发展丛书"的编辑、出版工作，并做好发行、宣传推广工作，以此来激发我国人民了解世界500强、学习世界500强、争创世界500强的热情。

1999年8月20日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主编絮语

成思危

我同意牵头主编“世界500强企业发展丛书”，是因为这件事很有意义。这一方面是“以史为鉴”，从历史中确实可以受到很多教育和启示；另一方面是“他山之石可以攻玉”，从国外的经验和教训中可以找到解决问题的思路和方法，这两个方面对企业界和学术界都是十分重要的。李鹏委员长在为本丛书所作的序中提出“了解世界500强，学习世界500强，争创世界500强”，我认为这套丛书就是为这三个目的服务的。

首先，我们应当从以下三个方面了解世界500强：

一、了解其发展历程

世界500强不是自封的，是在经济发展的大风大浪中，经过优胜劣汰，不断筛选出来的。企业作为一个组织，是有其生命周期的，我们应当认真了解其创立、成长、胜败、兴衰的发展历程，区分其中的若干个发展阶段，并分析每个阶段的得失成败及其时代特点。

二、了解其关键人物

一个企业能进入500强固然有各种主客观的因素，但其创始人及主要高层管理人员的关键作用是不可低估的。没有优秀管理人物，就不可能有优秀的企业。即使有机遇，没有强有力的管理队伍也是不行的。我们应当认真了解这些关键人物的出身、经历、性格、品德、管理思想及其待人处事的态度，等等。

三、了解其核心能力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

核心能力是企业将其在技术、管理、文化等方面的有利因素综合集成而形成的独有专长，企业以此占据并保持其领先地位，而且也不易被别人所模仿。例如英特尔、微软、夏普等公司，不仅分别在芯片、视窗、液晶显示等技术上有其专长，而且相应地形成了一套独特的管理系统和企业文化。我们应当识别出500强企业的核心能力，并了解其形成的过程。

“学习500强”，要从三个方面来学习：

一、学习他们的经验和教训

据报道，在20世纪初的世界最大企业中，至今仍能位居世界500强之列的只有3%左右，很多公司经过了大起大落，其成败兴衰的背后固然有客观环境的因素，但不可否认有管理方面的主观因素。在同样的环境下，有的企业善于趋利避害，能取得令人赞叹的绩效，有的企业却因没有抓住机遇，被挤出时代的主流。我们要从中学习他们的经验，吸取教训，适应环境，规避风险。

二、学习他们的管理思想和艺术

管理既有科学的规律可循，又有艺术的运用之妙。我们要研究世界500强的管理者如何从实际出发，在不断变化的客观环境下，巧妙地利用各种资源来达到其预定的目标。每个成功的管理者都有其独特的管理风格，在美国汽车行业的发展历史中，福特 (Ford)、斯隆 (Sloan) 和亚科卡 (Iacocca) 三人都曾各领风骚若干年，他们所处的环境各不相同，管理风格也大不相同。我们应从他们处理组织、激励、营销、竞争等等具体问题的方式方法中来领会其管理思想和管理艺术。

三、学习他们适应环境的能力

随着社会的进步和科技的发展，企业面临着迅速变化的环境。只有预见到环境的变化并主动予以适应，才能使企业得以生存和发展。我们要研究500强企业在其发展过程中如何主动适应环境的变化，及时进行技术、制度和管理等方面的创新。如在机械制造企业中如何将信息技术和企业管理相结合，从而发展出灵活、有效、低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成本的计算机集成管理系统和企业资源计划技术。

“争创500强”[1]是一个更加艰巨的任务，是一个值得更深入研究、探讨的问题。

第一，要想争创，首先要学习。我国现在正处在从计划经济向社会主义市场经济转变的过程中，企业的多数管理者对市场经济不够熟悉，缺乏经验。他们对资本市场、货币市场、金融工程、企业评价、现金流量分析、国际贸易惯例、国际新的经济发展等等都知之不多。另外，企业管理者过去只对国家的计划负责，有政府作靠山，不必担心企业的前途问题，不用研究企业的发展战略。再加上他们对西方企业管理的理论和实践了解甚少，研究不够，对企业重组、核心能力、法人治理结构等等新的观念不太清楚。这就要求管理者有一个学习的过程。争创，首先就要学习，不学习，争创只是一句空话。

第二，要将西方的管理科学和经验与中国的历史传统及文化相联系。任何一个成功的企业都是与它自己所处的国家、行业甚至企业本身的实际紧密结合的，只有这样才能从实践中提炼出有效的企业管理理念。如日本企业的管理经验，美国企业就难以照搬。我们中国的企业也不应照搬西方的管理理论和经验，而一定要和我国古代的管理思想相结合，与中国现代的环境、文化相结合。例如中国古代的以人为本、和为贵等都是可以古为今用的很好的管理思想。

第三，就是要勇于实践，埋头苦干。我们现在面临着很大的挑战，加入世界贸易组织对于我们既是挑战又是机遇。世界经济的全球化既有利于我们引进技术、资金、信息和先进的管理经验，同时也可能会对我国的经济安全，甚至主权造成一定的威胁。所以我们要注意趋利避害，埋头苦干，在实践中学会管理企业并参与国际竞争的本领。

最后，我作为本丛书的主编，希望能和编委会的全体同仁一道，尽量把工作做好。我们要尽量地选好书，选好译者和作者，提高从

1《财富》杂志公布的2004年全球500强企业名单中，16家中国企业入榜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

书的内在和外观质量，争取使每一本书都成为精品送到读者的手中。

2004年5月20日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者的话

美国的证券市场，在经历了20世纪20年代末30年代初的股灾之后，诞生了以本杰明·格雷厄姆和沃伦·巴菲特为代表的价值投资理念。简单地说，就是以企业的内在价值作为股票投资的选择标准，它是投资者选择投资对象的一个基础。巴菲特正是依据这种投资理念及其投资管理技巧，在不到半个世纪的时间里，把他的资本金扩大了3万多倍，而同期的道琼斯30种工业股票平均价格指数仅仅上升约11倍。

巴菲特坚持以价值投资为导向，数十年如一日。他擅长分析企业的基本面，十分注重企业的基本素质，不但对其持股公司的业务了如指掌，还了解公司竞争对手的经营情况。他所投资的企业既有公众公司(上市公司)，也有私营企业(非上市公司)。这些企业往往具有如下特征：一是业务简单明了，发展前景看好。二是竞争优势明显，具有持久的竞争力。例如，有的行业地位突出，有的品牌知名度很高，有的享有特许经营权，有的以低成本经营取胜。三是企业很少负债，或是没有负债。赢利能力很强，净现金流持续而又稳定。四是经营管理有方，经理人员诚实能干。

他喜欢以合理的价格收购那些出类拔萃的企业。如果一家素质优秀的公司受到某种暂时的诋毁、威胁或误解，其价值被市场低估时，他就采取投资行动。在经济不景气时期，他也四处出击，力求以低廉的价格收购那些优质公司。他的投资范围过去仅限于美国少数几个经济部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

门，很少跨越雷池一步。

巴菲特是一位马拉松式的投资健将，从不关注股票市场的买卖时机。他购进那些经过深入研究后认为公司业务前景极佳的股票，然后以生意合伙人的心态长期持有，与公司业务共进退。对于广大投资者来说，问题是应否在“退”的时候抛售股票？巴菲特的做法是，如果“退”的导因是商业循环、季节性波动，与公司的经营及财务状况无关，他不但不会抛售股票，反而会考虑“加码”。

近年来，我国的股票市场发生了结构性的变革，正在向规范化、市场化和国际化的目标演变。一批像高盛集团、花旗银行、摩根集团、野村证券等国际知名投资集团已经获准进入我国股市，投资者的投资理念和投资方式正在悄悄发生转变。市场中涌动着一股新的潮流，价值投资理念开始引起许多投资者的注意力。这本《投资圣经——巴菲特的真实故事》可谓应机而来，它充分诠释了巴菲特的价值投资理念，相信我国投资者一定能够从中受到启迪。

本书是我组织翻译的，有的章节是由我的学生张瑞洁和陈佩进行粗译，然后由我进行加工定稿，有的章节是由我的同事张俊玲、王海云、孟辉和褚立宏翻译的，还有的章节是东方启达翻译公司的刘寅龙(32节~46节，71节~80节，90节~103节，117节~133节)；柏静(北京大兴工业开发区管理委员会)翻译的。各位译者的具体分工如括号内所示：何玉柱(前言，第1节~5节)；张俊玲(第6节~24节)；张瑞洁、何玉柱(第25节~31节，第33节，第48节~58节)；刘寅龙(第32节，第34节~47节，第71节~80节，第99节~104节，第110节，第118节~133节)；陈佩、何玉柱(第59节~70节，第81节~98节)；王海云、柏静(第105节~109节，第111节~117节，第134节~137节)；孟辉(第138节~175节)；褚立宏(第176节~224节)。由于时间仓促，译者水平有限，错误或不当之处，恳请读者谅解。

何玉柱

2003年7月于北京印刷学院

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　　言

本书的内容包括投资界传奇人物沃伦·巴菲特、他那业绩骄人的投资工具伯克希尔–哈撒韦公司，以及伯克希尔公司所拥有的众多企业中充满诱惑力的成长和发展故事。

本书充分展现了巴菲特卓越的投资生涯及其过人的聪明才智。这是2002年最新的版本，因为在过去的两年内，伯克希尔公司又发生了很多事情。这只是一个表面原因，真正的原因是我喜欢创作这个“怪物”。不管怎样，请坐下来耐心读它，不要企图一口气读完，也不要只是翻看目录。在下一个版本问世前，你还有充足的时间去细细品读。

本书试图将巴菲特描绘成一位真正被大家公认的杰出人物，巴菲特对此既未表示赞同也未表示反对。

1990年，巴菲特曾告诉我说，他希望以他写伯克希尔公司年报的那种写作风格，来写一本关于他自己的书，因而没有帮助别人出书的打算。

后来，我写信给伯克希尔公司一位股东安·兰德斯，希望她安排我与巴菲特会面。她将我的信转寄给巴菲特，然后将他那封回信的复印件寄给我，并加上一段附言。



在答复安·兰德斯的回信中，巴菲特这样写道：

安迪·基尔帕特里克是一位举止得体、积极向上的年轻人，但是我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不能亲自与他合作著书，也就是说，我的朋友们想做什么就随他们便吧。我不能亲自帮助安迪著书的一个原因是，如果我能让卡罗尔·卢米丝帮助我完成一本书90%的内容，那么将来有一天，我就会写一本关于我自己的书，并且我认为，应该借此展示我的幽默文采。我希望你来参加明年的股东年会，如果你能早点来和我共进午餐，那就再好不过了。

献上最美好的祝福。

沃伦·巴菲特

他在最底下的一段附言中写道："安迪，正如你所看到的那样，我希望你写好这本书，但不要太好。其实，我所做的每件事情都是公开的，所以，我正试图为将来的一个崭新面孔保留一些东西。沃伦。"

在巴菲特与卢米丝合著的那本书中将要展现的"崭新面孔"仍在计划过程当中。卢米斯曾说"我和巴菲特一直在探讨合著一本关于他商业生涯的书，但是实际写出来的东西只停留在一些框架构思上，尚无具体内容。"

巴菲特曾经写了一张便条报复我写一本关于他的书："等到某个时候，我也写一本关于你的书！"我惊得几乎停止呼吸，因此，我理解他的感受，我回敬他一句："我希望你写好这本书，但不要太好。"

来自巴菲特的这句话完成了它的使命。田纳西州奥尔特沃的詹姆斯·曼尼斯给巴菲特写了一封信，其中的部分内容如下：

那位作者声称你写给他的附言中有这么一句话："我希望你写好这本书，但不要太好！"我要把你这句话稍作改动加以引用。我希望内布拉斯加州橄榄球队和田纳西州橄榄球队打好这场比赛，但不要太好。我们本地的报纸报道说，在11—1这个赛季中，内布拉斯加州橄榄球队大约赢得了3分的优势，这一点不难理解。近年来，这两个球队均有稳定的得分记录，他们应当打一场十分有趣而又激动人心的比赛。

在田纳西州的诺克斯维尔，尼兰德体育馆挤满了10万多名球迷，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这场比赛的吉祥物是一只老猎犬，我们比赛时高唱《落基山峰》，输球时心里酸溜溜的不是滋味，于是放声喊叫。

我希望你好好欣赏内布拉斯加州队与田纳西州队的这场比赛，但不要太好。



这里无意声明我已真正接近巴菲特，不过在这17年当中，我多次同他共进午餐并观察他的言谈举止，主要是在伯克希尔公司股东年会以及相关的礼仪场合。总之，在一些关键的场合，我都能在离他不远的地方。

也许有一天，你会想拜读他写的书。可同时，有关巴菲特的书籍也在不断增多。这本书大致介绍了反映巴菲特和伯克希尔公司的很多事情现在是如何进行的。

本书无意作为一本投资指南，因为我想这里提及伯克希尔公司所持有的任何投资品种，可能早已售出。

你还应当了解如下内容：我是伯克希尔公司一名股东，这本书在一定程度上就是一名普通股股东关于伯克希尔公司的发现历程。有人曾向因特网上的“伯克希尔公司信息公告栏”发送这样的帖子：“伯克希尔公司做的是什么生意？(原文如此)昨天晚上，第一次看到这只股票，它的卖价为每股46 600美元。”网上的回答是：“(伯克希尔)就如同从消火栓中汲取饮用水……”

多年以前，由巴菲特投资于《华盛顿邮报》公司，我开始对他产生了兴趣。因为我父亲卡罗尔·基尔帕特里克在肯尼迪政府到福特政府期间(1961~1975年)，恰好在那里担任白宫新闻记者。

我和我的父亲惊叹于有人竟能拥有《华盛顿邮报》公司的大部分股份，在我们看来，它简直就是一个“巨无霸”企业。

同很多人一样，我也认为巴菲特是一个非常特别的人物，他集金融天才、慈善家和幽默大师于一身。他说话风趣幽默，妙语连珠。对于任何一个渴望享受生活的人来说，他就是一个楷模。

我与巴菲特的关系，是记者与公众人物的关系。但是，我们谈话间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笑声不断。有一次，我们谈论这个伟大但并不完善的出版业时，他提到了那些令他心烦的排印错误。我感到，如果他发现伯克希尔公司年报有排印错误，他就想从基威特大厦这幢位于奥马哈市商业区很不起眼的办公大楼上跳下去。

所以，我希望你和他都能欣赏这本书。我认为这本书是无价之宝。

不管怎样，我出版了《投资圣经——巴菲特的真实故事》这本书。它大体上是按照年代次序编写的，然而这种快速编年体有时会插入伯克希尔公司旗下的保险企业、主要公司、"永久性"投资品种、实业公司以及债券。就像他本人一样，有些章节是独立的，所有这些章节都是在尽力跟上巴菲特那种快节奏的、长期的冒险旅途。

本书编辑迈克尔·阿塞尔读到这里时这样写道："我终于读到了第一页。"而我的妻子帕特则更尖锐地问道："这个简缩版哪个部分删掉了？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

争创世界500强，振兴我国民族经济
——“世界500强企业发展丛书”序
主编絮语
译者的话
前言
No.01 永恒的价值 …………………………………………… (1)
1万美元变为2.7亿美元——这已经是税后收入！
No.02 诺亚方舟 …………………………………………… (21)
No.03 “沃伦·巴菲特是谁？” …………………………… (33)
No.04 为印第安队送水的小孩 ……………………………… (38)
No.05 为泰格尔·伍兹当球童 ……………………………… (39)
No.06 1950年和1951年巴菲特的股票组合以及他14岁时的纳税申报单 …………………………………………… (42)
No.07 巴菲特合伙公司 ……………………………………… (48)
100美元的投资以及从伍尔沃斯连锁店买的一个价值49美分的账簿
No.08 巴菲特的早期投资者 ………………………………… (72)
No.09 伯克希尔公司的历史 ………………………………… (83)
伯克希尔公司本身就是一个雪茄烟蒂
No.10 美国的9·11恐怖袭击 ……………………………… (101)
No.11 伯克希尔-哈撒韦保险集团 ………………………… (106)
No.12 政府雇员保险公司 …………………………………… (131)
No.13 一个远非21岁的年轻人对政府雇员保险公司的看法 … (149)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.14 通用科隆再保险公司 …… (153)
"我们回来了"
No.15 《华盛顿邮报》 …… (172)
最完美的结局
No.16 卖出可口可乐股票看跌期权 …… (202)
No.17 内布拉斯加家具商城 …… (204)
"内布拉斯加家具商城永远不会歇业"
No.18 斯科特-费策公司 …… (215)
"斯科特-费策公司要收购伯克希尔-哈撒韦公司"
No.19 谭俊裴关于斯科特-费策公司的分析报告 …… (218)
No.20 博希姆公司 …… (227)
一件珍宝
No.21 总裁飞机公司 …… (238)
"只有坐飞机才能赶上飞速发展的业务。"
No.22 拯救所罗门 …… (248)
No.23 吉列公司 …… (270)
No.24 美国航空公司 …… (284)
No.25 归来的美国运通公司 …… (289)
No.26 巴菲特的投资理念 …… (298)
No.27 菲尔·卡里特 …… (329)
"价值型投资的鼻祖"
No.28 一个关于竞价收购长期资本管理公司失败的故事 …… (336)
No.29 伯克希尔年会 …… (341)
富豪版的伍德斯托克音乐节
No.30 伯克希尔年报 …… (359)
股东们的圣经
No.31 富国银行 …… (374)
"注定要完蛋"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.32 为收购企业而做的广告 …………………………………（385）
寻找价值50亿～200亿美元的大型企业
No.33 伯克希尔公司的内在价值 ……………………………（389）
在金钱中裸奔
No.34 “先生，如果你去世怎么办” …………………………（410）
“这对股东的消极影响比对我自己的要小得多。”
No.35 昨天，我死了 ………………………………………（421）
No.36 巴菲特拣起1分钱 ……………………………………（423）
“下一个10亿美元的开始”
No.37 曾遭哈佛拒，现载誉荣归 ……………………………（424）
巴菲特未能通过哈佛大学入学考试
No.38 “他出席你的签名售书仪式好吗？” ………………（426）
No.39 真实纪录 ……………………………………………（431）
“最精彩的还在后面”
No.40 伯克希尔股价一览表 …………………………………（433）
“让我看看多少钱！”
No.41 价值21万美元的钱包 …………………………………（438）
No.42 吉福德·寇姆斯看巴菲特 ………………………………（442）
No.43 关于本·格雷厄姆 ……………………………………（449）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.01

永恒的价值

1万美元变为2.7亿美元——这已经是税后收入！

全球有60多亿人口。在这茫茫人海中，最富有的人不是沃伦·巴菲特，就是比尔·盖茨。

有些人说，巴菲特精明过人，风趣至极。

为人正直、品格高尚、专心致志、思维清晰以及反应敏捷这些特征，使得他在人类奋斗名人录上占有一个崇高的位置。

如果你在1956年把1万美元交给沃伦·爱德华·巴菲特(Warren Buffett)，它今天就变成了大约2.7亿美元。这仅仅是税后收入！



2000年8月28日，巴菲特在奥马哈的小型办公室里。在这里他缔造了一个投资的巨大王国，这个地方是他的"愉快之地"，他可以在这里阅读、思考和进行大宗的股票交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，伯克希尔公司(Berkshire)股东们的投资绝不是一帆风顺的。在1973～1974年那场严重的经济衰退中，公司受到了严重打击，它的股票价格从每股大约90美元跌至每股40美元。在1987年的股灾中，它又受到了冲击，股票价格从每股大约4 000美元跌至3 000美元。在1990～1991年海湾战争前的几个月内，它再次遭到重创，股票价格从每股8 900美元急剧跌至5 500美元。

在1998～2000年期间，伯克希尔公司宣布收购通用再保险公司(General Re)之后，它的股价也出现了暴跌。让利优惠的保险定价和频繁发生的自然灾害，使通用再保险公司蒙受了巨大损失，伯克希尔公司投资的几家形象良好的公司，如可口可乐公司和吉列公司，它们的股票也出现了严重亏损。利率的攀升打击了伯克希尔公司大量的债券组合。在1973～1975年，一场百年不遇的狂风巨浪冲击着伯克希尔公司的防护堤，它的股价出现了最为严重的下跌，伯克希尔公司60%的价值被蒸发，这次的股票价格跌幅达50%左右。

伯克希尔的股票价格从1998年中期的每股大约80 000美元跌至2000年初的40 800美元。简而言之，1999年这个恐怖迭出的一年，令伯克希尔股东们大失所望，因而被称作“失望的1999”。市场上流传着一系列有关巴菲特健康状况的不利传闻，因特网上散布着一些不实的小道消息以及有关巴菲特失去知觉的各种谣言，所有这些传言使伯克希尔股票在2000年初大幅下挫。

的确，巴菲特的价值投资方法受到了人们的抨击，因为许多投资者坚持采用动量指标和技术方法。朱利安·罗伯逊的老虎基金坚持采用价值投资方法，一直保持着骄人的业绩记录，但是，最终因其业绩表现不佳和投资者赎回而被迫解散。

2000年3月10日，伯克希尔股票创下了每股40 800美元的一个低点。在那天的一个专栏中，华尔街的吉姆·克雷默写道：“在本周末，我发现自己有一种冲动，想卖空伯克希尔–哈撒韦(Berkshire Hathaway)股票。这家曾经溢价发行现仍溢价交易的、汇聚众多知名企业的公司似乎受到市场抛弃。”事实证明，克雷默的The Street.com网站受到来自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其自身的打击，此时，伯克希尔股票价格渐近复苏，重拾升势。

在2001年伯克希尔公司年报中，巴菲特这样写道："对于那些喜欢巧合的人们来说，这里就有一个奇妙的巧合：股市大泡沫结束于2000年3月10日（然而，我们直到数月之后才意识到这一事实）。这一天，纳斯达克综合指数（最近为1 721点）创下了它有史以来最高的5 131点。而在同一天，伯克希尔的股票价格却跌至40 800美元，成为自1997年以来的一个最低价。"

当伯克希尔的股票价格处在低位时，一位股东戏称它为"Berkshire Halfaway"。（半价伯克希尔）

你也许还记得莎士比亚作品中有这样一句话："……并非所有的市场都适合你。"

艾里丝·施罗德曾担任佩因韦伯公司（Paine Webber）证券分析师，现就职于摩根斯坦利添惠（Morgan Stanley Dean Witter），根据她的分析，伯克希尔公司这段时期的账面价值或会计价值约为每股3.8万美元，它的股票价格为4.3万美元，仅是其账面价值的1.13倍。虽然它的股票价格已经下跌，但是，它的账面价值即会计价值仍与上一年度大致相仿。很多证券分析师认为，伯克希尔股票的内在价值位于60 000美元与90 000美元之间，这种内在价值不是由那些在市场边缘感到恐惧和贪婪的人设定，而是由那些所谓理性的买方和卖方设定的。

加利福尼亚州兰科—佩洛斯—弗德斯的伯克希尔公司股东戴维·海登谈到伯克希尔公司1999年业绩时说：

"1999年是自1907年大恐慌以来业绩表现最差的一年，令我感到吃惊的是公司的账面价值有所增加，尽管增幅不大。虽然它的承保业务遇到挫折、投资组合大幅缩水、通用再保险公司股票从标准普尔指数中剔除、价值型股票遭市场抛售而技术类股票炙手可热、自然灾害频频发生，但公司的基本价值实际上是增加的。上述任何一颗鱼雷都足以击沉这艘"俾斯麦"号战舰，但是，伯克希尔公司抵挡住了所有这些鱼雷的袭击，它在年终时的价值比年初有所提升。它的股票价格下跌49%难道合理吗？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，别忘了，自从巴菲特在20世纪60年代廉价收购这家濒临破产的纺织厂以来，伯克希尔公司发生了质的变化。当时，伯克希尔公司只是一个“抽剩的雪茄烟头”，巴菲特把一个价格极其低廉的投资称做是仅“剩一口烟”。今天，按照标准会计股东权益(净资产)来衡量，伯克希尔公司是世界上最大的上市公司之一。在美国，伯克希尔公司的净资产排名第五，位居美国在线—时代华纳、花旗集团、埃克森—美孚石油公司和维亚康姆公司之后。

如果在45年前，你的祖父母没有给你10 000美元，并要求你和巴菲特共同投资，那么，你应该考虑赡养一对新的祖父母。实际上，不要为此感到过分遗憾，因为他人的前辈几乎也都未曾想到过冒险投资。

要是你曾经投资于巴菲特合伙公司(Buffett Partnership)——它已于1969年解散，相信你会再次投资于这个也是由巴菲特管理，称之为伯克希尔—哈撒韦公司的企业。

如果你非常走运或者说很有远见，你的资金就会获得27 000多倍的惊人回报，而同期的道琼斯工业股票平均价格指数仅仅上升了大约11倍。再说，道琼斯指数是一个税前数值，因而它是一个虚涨的数值。

如果伯克希尔的股票价格为7.5万美元，在扣除各种费用之前、缴纳各项税款之后，起初投资的1万美元就会迅速变为2.7亿美元，其中有一部分费用发生在最初的合伙企业里。在扣除所有的费用和税款之前，起初投资的1万美元就会迅猛增至3亿多美元！无怪乎有些人把伯克希尔股票称为：“人们拼命想要得到的一件礼物”。即使你没有及早和巴菲特共同投资，只要你愿意投身股海就已足矣。

巴菲特/伯克希尔公司坚持“低价买进、持有不卖”的投资理念，但这种理念在现实中似乎不太可行。人们对此持怀疑态度，因为投资者在股海游泳踩水大多都会遇到麻烦。因此，他们很难想象用数百万美元再创造出一个数百万美元、数十亿美元的投资收益。

这倒很像马克·吐温的一句名言：“小说必须具有一定的现实意义，然而，事实比小说更富神奇性。”

如果你姗姗来迟，直到股市奇才巴菲特在1965年收购伯克希尔公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司时才开始投资，那么，你所投资的10 000美元现在就变成了6 000多万美元。如果你把10 000美元投资于标准普尔500指数，它的价值现在约为50万美元。顺便说一句，能够战胜标准普尔指数的投资者极少。标准普尔指数“在截至1997年12月31日的16年里表现优于91%的股票共同基金”（特威迪—布朗报告）。

还有一件事在此提一下，特威迪—布朗的传统型基金管理公司是价值投资之父本·格雷厄姆(Ben Graham)的早期证券经纪人之一，格雷厄姆在哥伦比亚大学培育和塑造了巴菲特。公司执行董事克里斯·布朗的父亲确实担任过巴菲特的早期顾问。

克里斯·布朗不无遗憾地说，作为巴菲特的财务顾问，职业道德不允许他投资于伯克希尔-哈撒韦公司。糟糕的是，他的父亲在1970年9月将价值1 000美元的伯克希尔股票作为结婚礼物送给他的弟弟，伯克希尔的股票价格当时约为40美元。遗憾的是，他的弟弟卖掉这些股票以支付其结婚费用。克里斯·布朗说：“他这样做只是为了度蜜月，并非全为办喜事。”年轻的弟弟讲排场、摆阔气，挥霍掉约合现在150万美元的钱财。布朗只得辩解说：“这都是30年以前发生的事情。”然而，这可是一次代价高昂的蜜月。

自从1965年以来，伯克希尔的股票价格上涨了6 000多倍。而在同一时期，来自“梦之街”的道琼斯工业股票平均价格指数大约从1 000点上升到10 000点。

1965年春，当巴菲特收购伯克希尔公司时，伯克希尔的股票价格只有十几美元，而道琼斯指数接近1 000点；1983年，伯克希尔的股票价格约为1 000美元，而道琼斯指数约为1 000点；到了2002年，道琼斯指数约为10 000点，伯克希尔的股票价格却涨到了大约75 000美元。

再按照另外一个指标来衡量，创立于1971年的纳斯达克综合指数当时约为100点，伯克希尔股票那年的最高价格是74美元。

通过他的合伙企业以及后来的伯克希尔公司，巴菲特缔造了一个令人难以想象的金融帝国。现在，巴菲特和伯克希尔公司拥有好几家世界级大企业的部分股票，其中包括持有可口可乐公司8%的股份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你的投资使你成为一名百万富翁，你或许想知道这对于巴菲特来说意味着什么。回答是：他已经多次成为亿万富翁。巴菲特没有继承任何财产，他持有伯克希尔公司30％多的股份，这是一家投资控股公司，它拥有大量的股票、债券、现金、其他投资品种以及众多的实业公司。

由于巴菲特持有大量的伯克希尔股票，从多方面来看，巴菲特就是伯克希尔公司，伯克希尔公司理所当然就是他的智慧结晶。他把伯克希尔公司比喻成他的画布。巴菲特回忆他的工作情景，对《女装日报》(1985年10月10日)说："我对我的工作非常满意。每天早晨上班时，我好像是前往西斯廷教堂去做画。"

巴菲特回想他的工作时说："什么东西更有趣味？类似于一幅没有画完的油画作品便是。如果我想在画布上涂抹蓝色或红色颜料，我就可以完全做到。没有人对此指手画脚，说三道四。也许别人不喜欢油画，但是我喜欢。"

在2000年，巴菲特收购了本杰明·摩尔油漆公司，他这样做的一个理由或许就是他需要为一块更大的画布准备充足的油彩颜料。

所有这一切使人想起一条谚语："找到一份你所喜欢的工作，你将会乐此不疲。"

关于他的画布，巴菲特说过："我希望它是一个人们可以效仿的公司行为典范"(奥马哈WOWT电视台，1993年10月14日)。巴菲特在其画布上描绘了一幅内容详尽、价值连城的投资艺术品。

巴菲特是利润的先知，是储蓄的苏丹，是企业的宙斯、阿塔土克(土耳其国父——译者注)和米开朗基罗。伯克希尔公司运用"诱人的经济学原理"拥有了众多企业，这些企业就是最好的艺术品集。在他前70年的生涯中，巴菲特搭建起一间企业画廊。

伯克希尔公司的出色业绩可以同美国任何一家企业相媲美，可是，巴菲特虽然在金融领域很有名气，但是，1991年在出面拯救华尔街的所罗门公司之前却鲜为人知。他的办公地点就在内布拉斯加州(Nebraska)中等城市奥马哈一栋很不起眼的大楼里，他所管理的这家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业是美国最大的公司之一，内布拉斯加州大概位于美国的地理中心，当地人不无自嘲地说，这里有两个季节："冬季和建设季"。

多年来，巴菲特坐在他的办公室阅读和思考，他已经创造了数十亿美元的股东价值，使几十位早期投资伙伴的财富超过了数千万美元，使几百位投资者成了百万富翁。

伯克希尔股票的价格高于纽约证券交易所其他任何一只股票，同其1965年仅12美元的价格相比有着天壤之别。

那么，巴菲特在不到半个世纪的时间里是怎样把他的资金扩大2.7万多倍的呢？

巴菲特说："我们喜欢简单的企业"。他的意思是指那些产品变化不大、竞争优势明显的企业。巴菲特只在美国少数几个经济部门从事投资活动。在伯克希尔公司下属那些获取利润（利润就是一位同上帝对话的宗教人士）的企业中，没有哪个企业是从事研究和开发工作的。

关于简单企业的解释就是"我们公司生产浓缩糖浆，在某些情况下直接制成饮料，我们把它卖给那些获得授权的批发商和少数零售商进行瓶装和罐装"。你知道，这就是可口可乐公司的解说词——来自可口可乐公司1999年年报，一个多世纪以来，这句解说词一直出现在它的每份年报当中。简单和永恒正是巴菲特从一家企业里挖掘出来并珍藏的东西。

作为一名矢志不渝的公司收购者，巴菲特喜欢收购企业，不喜欢出售企业，对那些拥有大型工厂、技术变化很快的企业通常退避三舍。他回避那些劳保费用高、养老负担重、产品变化大的企业。他也不喜欢雇员跳槽。伯克希尔公司在过去的35年里很少有哪个企业的经理离职，除非他病故或者退休。

巴菲特开玩笑说，伯克希尔公司从未发生什么变化。同样地，他本人也没有太大的变化，衣食住行依然如故。1999年，为了向一家慈善机构奥马哈孤儿院捐款，他拍卖了他的裤后袋钱包，在此前的20年，他一直使用这个破旧的钱包。

正如巴菲特所解释的那样："这个钱包没有什么特别之处。它的历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史可以追溯到很久以前。我的西服是旧的，我的钱包是旧的，我的汽车也是旧的。1958年以来，我就一直住在这栋旧房子里，因此，我保有这些东西”。

这位全球最富有的人在他的钱包里到底装了多少钱？“我来看看”，他一边说，一边打开钱包，大约数了8张100美元的钞票。他说：“我一般在钱包里放1 000美元左右。”

这么多年，他积聚金钱的速度比飞出枪膛的子弹还要快。他如何实现这个令人瞩目的业绩——通过他所特有的、以价值为导向的、马拉松式的投资方法——甚至更加令人关注。

长期以来，这家合伙企业在巴菲特挣得了属于他自己那份满意的收益之后，每年都获得29%的回报，而那些有限合伙人也取得了不俗的22%收益。巴菲特创立了一个具有永恒价值、拥有巨大财富的企业。

在巴菲特合伙公司共计13年的历史中，虽然经历过几次严重的熊市，但是，巴菲特合伙公司从未有过业绩亏损的年份。恰恰相反，他创造了一个29.5%的综合收益率。伯克希尔公司本身的股票价格每年上涨约



巴菲特（左）和伯克希尔投资公司副主席查尔斯·芒格出席1999年的伯克希尔年会。会议只进行了5~10分钟，其他时间都是股东用来向他们提问。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

25%,超过了其账面价值每年递增22%的涨幅。公司表现最佳的年份是1976年,这一年的账面价值增长了59%。

在2001年之前，伯克希尔公司的净资产收益率从未出现过负值。可是,这种年年好运因9·11恐怖分子的袭击而消失。公司大量持有的可口可乐股票和美国运通股票出现了前所未有的亏损。伯克希尔公司自身的股票实际上只获得大约7%的收益，公司的账面价值下降了6.2%,但仍好于跌幅达11.9%的标准普尔指数。

确实,2001年伯克希尔公司年报开头这样写道:“2001年，伯克希尔公司的净资产损失达37.7亿美元,我们的A类股票和B类股票的每股价值双双下降6.2%”。

伯克希尔公司表现最差的年份是1973年和1974年,当时的账面价值分别增长了4.7% 和5.5% 。这些数字看起来平淡无奇,然而,同期的标准普尔指数却分别下跌了14.8%和26.4%。因此,伯克希尔公司1973年的业绩高出市场19.5个百分点,1974年的业绩高出市场31.9个百分点,这些业绩难能可贵,因为90%以上的基金经理表现不及市场。平均业绩是一个平均数,考虑到像佣金这样的摩擦成本,平均业绩就会低于这个平均数。因此,巴菲特坚持认为:同股票市场的平均业绩相比,大多数基金经理并未给他们的财务报表带来新的价值。

再回到1986年,哥伦比亚大学商学院的一位校友、证券组合经理尤金·沙汉给巴菲特的经典之作《格雷厄姆-多德式的超级投资者》写了一个续篇。在这篇题为“短期业绩与价值投资相互排斥吗?”的文章里,沙汉提出了这样一个问题:根据短期业绩衡量基金经理的投资技巧是否可取?

他指出,除了巴菲特本人之外,许多被巴菲特称为“超级投资者”的人虽然拥有不可否认的娴熟技巧和成功业绩,但是,总会面临短期业绩表现不佳的某些时间段。在龟兔赛跑的基金管理中,沙汉说:“那些注重短期业绩的投资者很可能会实现他们的目标,然而却牺牲了长期利益,这也许是命运的另一种嘲弄吧。格雷厄姆-多德式(哥伦比亚大学教师本·格雷厄姆和戴维·多德)超级投资者杰出的投资记录

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照短期业绩做比较，不存在什么明显的差异"。他指出，在当今众多的共同基金业绩比赛中，格雷厄姆-多德式的许多超级投资者往往被人们忽视。

格雷厄姆-多德式的超级投资者

	投资年数	业绩不佳年数	业绩不佳年数占资年数的百分比(%)
(约翰·梅纳德)凯恩斯	18	6	33
(沃伦)巴菲特	13	0	0
(查尔斯)芒格	14	5	36
(比尔)鲁安	27	10	37
(卢)辛普森	17	4	24

巴菲特通过一些重大而又成功的投资决策创造了伯克希尔公司。公司一半以上的净资产归功于10次左右的重大投资行动。巴菲特几乎总是在经济困难时期以低廉的价格收购企业，然后长期持有。在某些投资季报当中，长期是指截至下一季度收益的结算日或公布日。然而，巴菲特现在持有的许多投资品种时间长达数年、数十年，经历了经济景气和不景气时期，直至迎来辉煌灿烂的那一天。巴菲特是一位马拉松式的投资健将，投资机会来临时，他四处出击，力求收购到一个更大的企业。

他认为，稳操胜券的投资方法就是长期持有。他把资金投入到他有胜算把握的地方，然后一路持有。他说："我们最喜欢的持有期限就是永远持有"。在《精明的投资者》一书中，本杰明·格雷厄姆把长期看作是25年时间。这与某位交易商所说的"我今晚很晚才能回家"或者某位经纪人手机所传出的"如果你是一名长期投机者，譬如说，6个月～12个月……"有很大的出入。巴菲特正在努力收购那些仍将持续经营几十年的公司。他不是那种当日对冲套利的交易商，而是一位持股时间长达数十年的交易商。

除了巴菲特积累的无数美元之外，除了伯克希尔公司持有的企业、股票、债券以及现金这些价值之外，还有一件价值更大的东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他所创造的永恒价值就是一份说明,如何恰如其分、合乎道理、机智敏捷、简单实用、勤俭节约地做事,这是他给我们带来的一笔具有永恒价值的精神财富。

例如,不要铺张浪费。

如果巴菲特每年给自己发1 000万美元薪水,相信伯克希尔公司的股东们不会有人站出来反对。他的年薪20多年来一直都维持在10万美元(没有股票期权,也没有奖金分红),在“《财富》500强”所有的首席执行官当中,他的薪水最低,但他是全球表现最佳的基金经理。

他管理运作伯克希尔公司已有27年的时间,他是美国大公司任职时间最长的一位首席执行官。

有一次,我问巴菲特是否仅靠他的薪水生活。这位奥马哈圣贤的书面回答只有四个字:“当然不是!”

在1998年伯克希尔公司年报中,他写道:“现在有一点提示需要跟各位董事说一下。去年,博希姆公司和总裁飞机公司的费用支出相当于我9倍的薪水。试想一下,如果你们只是一味要求加薪,那么,伯克希尔公司如何才能做到生意兴隆。”

对伯克希尔A类股票的股东们来说,他的薪水不足每股10美分;对B类股票的股东们来说,他的薪水还不到每股1美分。这里既不存在共同基金管理费,也不存在宣传推广费。

有一个“大特写”是写给伯克希尔股东们看的:巴菲特就是你们的合伙人,他在为你们勤奋工作。

巴菲特没有利用股东们的共同财产为自己建造任何纪念物。

没有巴菲特高塔,没有巴菲特大厦,没有巴菲特机场,没有巴菲特大街,也没有巴菲特动物园。

他从不兜售伯克希尔股票。如果有的话,那也只不过是巴菲特对公司财富历史性增长的轻描淡写,以及他提醒股东们有关下一年度收益可能不及上一年度之类的话。巴菲特的风格是:少夸海口,多行诺言。

不要通过股票分拆来美化公司股票。对巴菲特来说,10张1美元的钞票兑换成1张10美元的钞票,这种做法毫无意义。巴菲特希望股东们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能理解这一点。

然而在1996年，公司宣布“自己动手分拆股票”，创造了一种称作B类股票或者“伯克希尔婴儿”股票，这种股票的交易价格约为A类股票的1/30(请看“自己动手分拆股票”那一章)。这种股票的持有者现在大约有30万人。伯克希尔公司没有公司标识，除非你把那种印在T恤和帽子上的一把美钞图案看做是它的标识，你可以在公司股东年会上买到这种T恤和帽子，公司股东迈克尔·阿塞尔解释说：“这是一个完全‘脱离实际’的标识。”

虽然伯克希尔公司成绩卓著，巴菲特声名远扬，但是，华尔街仍然不把伯克希尔股票放在眼里。几乎没有哪位证券分析师跟踪它(现在惟有艾丽丝·施罗德这样做)，股票经纪人几乎从来不向投资者推荐它。很少有哪家媒体把它作为一种股票投资品种加以宣传报道。甚至连那些重要的蓝筹股公司名单也不曾提及它。

伯克希尔公司本身也很少努力去提高它的知名度。你得亲自去发现它。

在看似平常的年报里，没有一张照片——无论是彩色还是黑白的，没有直方图，也没有曲线图。伯克希尔迷非常熟悉这种年报，但其他人却并不了解。公司年报是公司同社会公众沟通交流的惟一方式。公司年报未予解释的那些东西可以从永恒价值中得到补偿。

一旦你看完伯克希尔的公司年报，你就知道企业界没有哪家公司可以与之相提并论。毋庸置疑，附有巴菲特写给股东们一封信的公司年报，就如同企业财务圣经一般，它是一份出色的企业分析报告。

公司年报诙谐幽默，既有对商界和人性的洞察，也有对伯克希尔公司各类企业经理们的赞扬，还有别的一些公司年报所缺乏的坦率。如果巴菲特编写年报有误，他就首先认错。

巴菲特撰写的年报极富文采，精辟地评述了伯克希尔所拥有的主要财产以及公司投在美国一些优秀企业中的、价值大多在10亿美元以上的巨额资产。这些企业包括可口可乐、吉列公司、美国运通、富国银行、《华盛顿邮报》公司、穆迪公司和布洛克公司，这是一次盛大的知名

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业展示。

这些年报文风独特、妙趣横生，人类智慧的思想火花随处可见。

伯克希尔公司的股东年会也非常特别。来自世界各地的股东约有1万~1.5万人，这帮快乐的股东们每年春天朝圣般涌向奥马哈的投资圣殿。巴菲特撇开公司业务不谈，开会时间仅仅用了5~10分钟，然后用整整一天的时间来回答股东们的提问。

大会开始还没有多长时间，他就宣布："伯克希尔–哈撒韦公司股东大会现在休会，你们有什么问题要问吗？"接下来的回答通常要持续6个小时。

巴菲特不爱抛头露面，不喜欢张扬个性，生活方式保持低调。他把他的生活准则描述为："简单、传统和节俭。"

他的投资起步早，一切从零开始，但是有他的家庭财产作为后盾。除了投资起步早这一点之外，他还打算坚持长期投资，直至其投资生涯的最后一刻。毕竟，如果你想积累财富，真正重要的时期是你资金积累的后期。只要巴菲特按其以往资金增长率一半的速度继续积累财富，他最终就能控制世界上最大的几十家公司，从此将不再收购任何企业。

在投资的早期，留着平头的巴菲特就在自家的楼上卧室和阳光浴室经营着一个投资合伙企业，他在奥马哈的这栋房子当时价值31 500美元，用当地人的话来说是"最高水准的"。

1958年，他买下这栋荷兰殖民地时期的三层楼房，此后从未搬迁过。这个地段的房价现已升至大约每栋35 000美元。同伯克希尔股票价格的初涨阶段相比，这个回报太低，但是，比前往拉斯维加斯要强得多。

巴菲特的房子位于奥马哈市邓迪区，恰好毗邻榆木公园附近的幸福谷大街，门上赫然写着"欢迎"两个大字。

巴菲特住在一个"有损市容"的地方

很难相信他住在奥马哈市一个"有损市容"的地方，这是因为奥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马哈市东面35.822英亩的区域被当地政府宣布为“有损市容”地区，此举旨在努力争取税收优惠条件，刺激加斯拉布内(这是内布拉斯加的反向拼写)附近的土地开发。这个地方既有富人区，也有贫民窟。

在投资的早期，他有时把那些复杂难懂的财务情况逐一记在信封的背面。他的全部操作只是在一个“单间”里运作。

巴菲特的生活总是量入为出。

他坚持以最低的成本运作，手中持有充足的现金，“很少负债或不负债”。

例如，他在将近20岁、很快就要成为一名百万富翁时，才为他的合伙企业添置一台价值295美元的IBM打字机。

奥马哈共同基金副总裁威廉·奥康纳回忆说：“他总是说他不需要打字机。”奥康纳担任IBM推销员达30年之久，早年曾向巴菲特大力推销打字机，“这是一款IBM标准型电子打字机，他并未购买价值昂贵的总裁型打字机而是购买了标准型打字机”。

巴菲特总是把钱捂得很紧，只是偶尔掏点钱，用于像增添房舍这样的事情，其中包括一个手球场。

在他的车库和大门入口处，他堆放了许多箱可口可乐，他喜欢喝可口可乐这一点早已名声在外。他亲自购买可口可乐——以满意的折扣价每次购买50箱，每箱12罐。他很少跑到商店去喝。

这种习惯使他每喝一次可口可乐就对伯克希尔公司的利润做出大约 1/10美分的贡献。

巴菲特是简单和《精明的投资者》的典范，也许还是一位天才。理性和常识是他的引路明灯，他的常识其实非同一般。例如，他购买可口可乐股票的理由很多，其中一条主要理由就是人人都需要喝水，事实表明人们也喜爱喝可口可乐。

他的工作可以用四个字来概括：“分配资金”。他是这样解释的：“我的工作就是要确定向哪些企业投资，与谁一起投资，以什么价位投资。”

他也需要让伯克希尔公司旗下众多企业的经理们工作轻松愉快。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些经理有3/4的人管理着价值超过1亿美元的企业,因此,从资金上说,他们都是合适人选。他所要做的就是不断激励他们,给他们让道。特迪·罗斯福(Teddy Roosevelt)总统有这么一个忠告:“最佳总裁就是这样一个人,他精心选用一些优秀人才做他想要完成的工作,并约束自己,避免干预他们的工作”。

巴菲特每隔两年就给这些经理们寄一封长度不超过两页的信,信的内容基本上都是建议他们应当像对待他们自己的企业那样去管理,应当考虑如何在企业周围“修筑一条壕沟以拒盗匪于城堡之外。”

巴菲特在他那间简陋的办公室从事企业运作,而他的企业合伙人查尔斯·芒格(Charles Munger)则在洛杉矶运作,巴菲特是这个金融帝国的神经中枢,它的触角和影响遍及国内外。

一般说来,当一家优秀企业受到某种暂时性的诋毁、威胁或误解时,巴菲特就采取投资行动。一家汽车保险企业政府雇员保险公司(GEICO)在20世纪70年代中期濒临破产时就是这种情况。他大量收购,他的资本增值约40倍,现在已经完全拥有政府雇员保险公司。

伯克希尔公司的一条重要理念就是,一有机会全力投注。你的工作是在巴菲特称之为你的“能力范围”之内进行的。你要找到你的生活与投资的边界。当你碰巧处在这个边界的某个位置时,并感觉到在这个舒适区域“音色圆润流畅”,你就可以为露天剧场的观众引吭高歌。

巴菲特隐居在美国腹地,这里盛产玉米,遍地牛羊,社会祥和,生活宁静,他的时间基本上都是用于思索和阅读。

巴菲特说:“我们的工作就是阅读。”他还说:“我们喜欢以合理的价格收购那些出类拔萃的企业。”

巴菲特主要收购那些私有企业或者购买那些公众公司的一部分股票。

巴菲特不做的事情和他所做的事情同样重要。他不做任何程序交易(伯克希尔股票的某些经纪商却这样做),也不针对某家公司下一季度收益做短线投机。他说话不带任何危言耸听之词,不参与敌意收购。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他从不试图利用负债、抬高嗓门或轻率冒险而仓促行事。

在他看来，赚钱的秘诀并不在于冒险而在于避险。巴菲特说："我们不必屠杀飞龙，只需躲避它们就可以做得很好。"

在道德和诚实方面，他不存在任何问题。

巴菲特远离华尔街那帮疯狂的人群，默默投资运作，只是在几年前才被人们称为美国首富。1993年，《福布斯》杂志将巴菲特列为美国首富，身价83亿美元。根据《福布斯》杂志的计算方法，巴菲特在1994年变为次富，身价92亿美元，位居身价93.5亿美元的比尔·盖茨之后。

1994年10月10日，巴菲特在坐落于林肯市的内布拉斯加大学做了一次演讲，他说："盖茨排名居前的惟一原因是他们把他的家产也计算在内。"

2002年，《福布斯》杂志发现，盖茨再度成为首富，身价530亿美元，而巴菲特则为次富，身价350亿美元。

然而在2002年春，巴菲特和盖茨恰好并列为世界首富。

如果我们要真正了解巴菲特现在所拥有的350多亿美元资产（大约相当于石油富国科威特一年的国民生产总值），就应当看一看他的负债情况。他的负债为零。

多年来，他仅有的一次负债是一笔7万美元的抵押贷款，现早已还清。这笔贷款是他在1971年用于购买一栋三室两卫的房子，这是他的第二处房屋，位于加利福尼亚州的拉古纳滩，站在埃默洛尔德湾可以远眺太平洋，他每年来这里欢度圣诞节。这栋房子当时价值15万美元，现已升值，估价为18.5万美元。

巴菲特的资产负债率完全满足他在投资中所需要的一个概念："安全边际收益"。

1991年9月13日，巴菲特在跟所罗门公司客户们谈论他讨厌负债时说："站在你们眼前的这个家伙，曾经负债7万美元购买了位于拉古纳滩的一栋房屋，我买这栋房子是因为贷款利率低……这是我很多年来所欠的全部债务。"（现在，巴菲特在拉古纳滩的老房子后面又添置了一栋新房子，以满足其家庭人口不断增多的需要）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据爱达荷州梅里迪安的伯克希尔公司股东伦妮·约翰逊的叙述,1999年9月29日，威利商店在爱达荷州博伊西市附近举行开业仪式,巴菲特在仪式上说:“我从未变卖过任何一栋房子。我一直住着我自己的房子,我拥有这栋房子已有41年的时间,我还添置了另外4栋房子,但从未出售过其中的任何一栋。”巴菲特拥有的房屋有一栋在奥马哈市,有两栋在加利福尼亚的拉古纳滩,还有两栋位于旧金山。

他说:“如果你是个精明人,你就不必负债。如果你尽冒傻气,这将贻害无穷。”

实际上,伯克希尔的厌恶之事在某种程度上被夸大了。如果以很低的利率或零利率借款,他会很高兴的。其实,伯克希尔公司通过保险业务向保单持有人“借”了数十亿美元的资金,然后将其中的大部分资金用于股票投资。

伯克希尔公司的真正秘诀在于它是一个赚取边际收益的巨型账户，这位世界最杰出的投资者利用这种无息的边际收益购买股票。

除了那些很可能不用偿付的“保费收入”和递延税金之外,伯克希尔公司手中握有这笔巨额的无息贷款资金。粗略估计,如果没有这种零利率杠杆的神奇作用，伯克希尔公司的收益率将只有15%,而不是24%。

因此,巴菲特的投资业绩具有乘数效应,同时也有安全保障。

萨缪尔·巴特勒曾写道:“社会进步基于人们渴望生存的本能而非收入。”巴菲特是巴特勒法则的一个例外。

在20世纪80年代后期,像伊凡·博斯基和迈克尔·米尔肯这样一些人利用内幕信息、大量负债、恐吓威胁以及欺骗伎俩从事投机活动,最终触犯了证券法。奥马哈市的美国第一资本合伙公司总裁迈克尔·延尼是巴菲特的朋友,他认为,在这个时代,“华尔街的贪婪超过了它的智慧”。

在这样一个狂躁不安的时代,巴菲特在做什么？他正在运作管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样一些企业如《世界图书百科全书》出版公司、喜饴糖果公司和《布法罗新闻报》报社，购买可口可乐股票，他至今仍投资于这些企业。巴菲特总的投资理念并不只是“购买并持有”而是“购买并捂到底”。

除了他的财富之外，巴菲特的投资思想和投资观念在世界上也极具影响力。

对所有那些追求财富的人来说，巴菲特提出了两条具体原则：

第一条原则：千万不要亏损。

第二条原则：千万不要忘记第一条原则。

一位伯克希尔迷提出了两条新的原则：

第一条原则：千万不要抛售你的伯克希尔股票。

第二条原则：千万不要忘记第一条原则。

巴菲特的外表和举止使人不禁想起杰克·本尼，巴菲特也是那样彬彬有礼，谈笑风生。有一次，伯克希尔公司一位股东得知巴菲特喜欢桥牌，就送给他一盘标题为“表演是我的职业，桥牌是我的爱好”的沙里夫桥牌录像带。巴菲特写了一封短信感谢这位股东说：“如果我长时间看这盘录像带，我会像奥马·沙里夫那样英俊吗？”

还有一次，在向内布拉斯加大学的学生们发表演讲之前，有人问他：“你在这里是否需要安全保护？”他的回答是：“我们不需要任何安全保护，只要求在门口检查出席者是否携带无核小果。”

在描述伯克希尔公司的企业收购策略时，他曾对股东们说：“收购策略非常科学。我们只需坐在办公室里等电话就行了。偶尔有人打错电话。”

他过着一种独立而又忙碌的生活，99%以上的货币收入和100%的个人所得准备“回报社会”。

或许会出现一种令人震惊的结局。这个结局虽然尚未公布于众，但是，在最终使用他的财富时可以看到那激动人心的一幕。

巴菲特说：“我希望我的受托人支持本地区那些缺乏资金扶持但有益于社会的项目。我告诉他们，如果他们开始把100万美元的一半资金捐赠给这个医院，另一半资金捐赠给那个学院，我就常与他们交往。但是，如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们在某件事情上大把花钱而招致损失，那就让上帝祝福他们吧。”

巴菲特的价值投资理念使他声誉卓著、美名远扬，他成了一位神话英雄。

巴菲特是现代投资的化身，当他展翅飞向货币天堂的时候，他已答应同我们保持联系。他曾告诉作家亚当·史密斯(Adam Smith)：“只要我还在世，我就亲自掌管伯克希尔公司并对公司董事会施加影响。”

沃伦·巴菲特的神秘性已经超出了他所生存的这个世界。

巴菲特被《浮华世界》杂志(1997年11月)评为世界最具影响力的人物之一，这本杂志称：“他的最大任务就是控制他的影响力。”

虽然有些人将巴菲特/伯克希尔公司看作只是一种精神崇拜，但是，也有一些人认为这种崇拜“高于其他任何精神崇拜”。

2002年《财富》杂志的一项调查发现，伯克希尔公司成为美国最受人尊敬的10家公司之一。这10家公司的排名依次为：通用电气、西南航空、沃尔玛、微软、伯克希尔、家庭百货、强生、联邦快递、花旗集团和英特尔。

伯克希尔公司是获得穆迪信用评级AAA级的美国八家公司之一。另外几家公司分别是：美国国际集团、埃克森—美孚石油、通用电气、强生、默克、辉瑞以及联合包裹服务。

巴菲特曾开玩笑说，1999年，伯克希尔公司上榜“另外一份名单——卖空者最尊敬的公司。”

事实上，根据对全国300多位投资专家所做的一项调查，巴菲特在1999年被评为20世纪最杰出的基金经理。

标准普尔公司股票服务部的首席投资专家戴维·布雷弗曼(David Braverman)说：“伯克希尔-哈撒韦公司是20世纪投资成功的一个典范。”

由于巴菲特长期保持辉煌的业绩记录，虽说其投资生涯当中也曾遇到过一些意外的挫折，但是，巴菲特卓尔不群，如同这个世界的商业之神。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2002年5月5日在奥马哈召开的伯克希尔股东年会的前一天，沃伦·巴菲特和查尔斯·芒格出席新闻发布会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



诺 亚 方 舟



恶作剧还是糖果！2000年的万圣节，尊贵的董事会主席和执行官、伯克希尔的掌门人在总部模仿弗兰克林斯坦姿势。

伯克希尔公司总部坐落于美国的一个中等城市奥马哈，巴菲特给这个小小的总部起了一个雅号叫做“世界总部”。总部租借的办公面积只有6 246.2平方英尺。把它设想成诺亚方舟吧。然而，诺亚方舟的面积更大，足有一个橄榄球体育场那么大。《圣经》上说，诺亚方舟长450英尺，宽75英尺，高45英尺。上帝可以在诺亚方舟放上两个伯克希尔总部还绰绰有余。

“伯克希尔公司指挥部”可能没有使命书，但是有一条使命。伯克希尔公司股东肯·门罗把这条使命简化为一个书面公式：“赚取利润。收购一家伟大的企业。重复。永不停息。”

有一天，巴菲特走进伯克希尔总部说：“我们现在步入一个最大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的安全保护区。”他把总部描述成:“安全围栏”、“快乐宫殿”以及“2001年丰碑”。公司总部设在基威特(Kiewit)大厦第十四层东南角的几间办公室里,这里如同图书馆一般安静。

彼得·林奇说:“总部整个运作空间还不足半个网球场那么大。”

有些股东感到迷惑不解:“还不足39×36=1 404平方英尺的网球场一半大?他喝的所有可口可乐是怎么放进这个总部的?”

有人把这个总部描绘成“油毡地板和废旧地毯”。这虽然有点夸张,但是,它绝不是那种墙角镶着红木、四周挂着丝绒的办公室。办公室门外有一个牌子,上面写着:“未经许可,不得入内。”

也有人把伯克希尔公司的入口处描绘成:“一扇看上去似乎背后藏有一个扫帚柜的木制大门。”

在20世纪80年代中期的一个星期六,波士顿住宅集团执行副总裁拉斯·弗莱彻前去拜会伯克希尔公司的迈克尔·戈德伯格。弗莱彻回忆说:“我进去时,他(巴菲特)站在秘书的办公桌后面,正在拆看信件,身穿牛仔裤和高领衫……他说了一声‘你好’。然后,我们相互打趣……他很谦逊。”

得克萨斯州奥斯汀市的一个小伙子迈克尔·奥布林曾于1988年造访这个内部密室。“在那里,我给这位先生拍了一张照片……我问他这次股灾有没有让他感到忐忑不安。他说没有,并且说如果股市再下跌500点,他就会发现真正廉价的筹码。”

世界总部里面有一间迷你型会议室,还有几间可供十几个人用的办公室。

实际上,伯克希尔公司留有一些地方,供它的会计师小组负责监督保险公司的业务使用,在奥马哈市某个地方还有一栋大楼,这里承担着大量的数据处理工作,主要跟踪那些错综复杂的保险资金流动情况,但是,伯克希尔公司的业务运作极其简练,超乎人们的想象。

巴菲特是伯克希尔公司的掌门人,他的办公桌不大,上面堆放着多种报刊如《华尔街日报》、《奥马哈世界先驱者报》以及有关杂志,桌上偶尔放有几个娱乐性的记事本,上面印有“万一发生核战争,请不要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理会这种消息”的字样。

巴菲特还有其他一些记事本。他曾送给我一张可口可乐公司总裁唐·基奥(Don keough,现为艾伦公司总裁)的照片。在1991年的伯克希尔公司股东年会上,许多股东纷纷同基奥合影。可口可乐公司给巴菲特送去一些照片,他把这些照片分送给公司股东们。送给我的那幅照片背后有几句附言,他认为我会欣赏这张照片,并用他常用的方式在上面签了一个大大的字母“W”、一个清晰可辨的字母“a”以及代表两个字母“r”的一个圆圈,形成一个字迹潦草的“沃伦(Warren)”。

这个附言的不同之处是其底边的题词:

“一个绝对优秀的备忘录”——《纽约时报》

“清晰明确……简明扼要……切中要害”——《财富》杂志

“充分驾驭语言”——《大西洋》

在这栋私人建筑集团彼得·基威特兄弟公司所拥有的大楼里,前来拜访巴菲特的人来到公司总部,首先映入眼帘的是镶嵌在总部大门上的一块小瓷板,上面写着“一个傻瓜以及他的资金很快被全国各地邀请”,这块瓷板是巴菲特妻子送给他的。

他那间浅绿色的办公室里有大量的股市纪念品,尤其是1929年股灾以来的纪念品。室内到处摆放着一些象征牛市和熊市的小雕塑。墙上挂有这次股灾以来的股票行情走势图、巴菲特父亲的肖像以及本·格雷厄姆的照片,还挂有一张普利策新闻奖证书,这是他在《奥马哈太阳报》因揭露“男孩城丑闻”而获得的,这家报社现已不复存在。

有几张照片拍的是巴菲特的办公室和伯克希尔总部,办公室里的桌子、单椅、长椅以及依墙而立的文件柜非常朴素。还有一台原装的“托马斯·爱迪生”牌股票行情接收机,这是一位朋友多年以前送给他的。书架上摆满了大量的金融书籍,以及由格雷厄姆与多德合著的7种版本的《证券分析》,其中包括那本破旧不堪的1934年首版书。

墙壁四周陈列着各种各样的华尔街纪念品,比如1929年10月31日的《纽约时报》,报纸标题为“股票全天止跌回稳:洛克菲勒的企业收购行为令市场振奋;两天的休市旨在缓和市场的紧张气氛”。其中还有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些标题是关于这次股灾以及华尔街的其他事件。

巴菲特的办公桌既谈不上整洁，也算不上零乱。内布拉斯加大学前任校长罗纳德·罗斯肯斯说："介乎两者之间"。有时，他前往巴菲特办公室讨论有关市政建设或慈善事业，他补充说："有意思的是……他试图让一切事情保持简单。一边是沙发，一边是办公桌。既不简陋，也不华丽。"

与他共事多年的工作人员有他的行政助理格拉迪丝·凯瑟，从1967年12月参加工作至1993年退休，共事长达25年零4个月13天，起初，她只是一名"临时"的凯莉。目前，她的工作岗位已由黛比·博桑尼克接替。凯瑟夫人坚持同巴菲特每月共进一次午餐。有一次在谈及她时，巴菲特说："没有她，这里的事情就无法有效运作……我希望她持之以恒。如果格拉迪丝做不到这一点，我想我也就不需要她了。"

这里有一条可能是爱尔兰古人流传下来的谚语："男人的生命或许很长，而女人的生命能够永恒"。

迈克尔·戈德伯格是同巴菲特工作关系密切的少数几个人之一，他曾长期负责伯克希尔公司那些品种差异大、分布广的保险业务，现在担任公司副总裁。戈德伯格告诉巴菲特的密友、《财富》杂志的卡罗尔·卢米丝："他很精明，工作勤快，那些与他长年共事的人因要跟上他的工作节奏总感到有一种心理压力。在公司总部必须要一种很强的自我生存能力。"

戈德伯格上过哥伦比亚大学、西北大学和斯坦福大学商学院，初来伯克希尔公司时还是一位朝气蓬勃的小伙子，他当时是太平洋股票交易所的一位高级执行官。他对卢米丝说："我有机会认识了一个大家难以相信的人：在沃伦·巴菲特身边工作一段时间之后，你就会知道自己的能力到底如何？"

后来，戈德伯格告诉琳达·格兰特："沃伦·巴菲特就是这样一个人，你越接近他，就越觉得他不同寻常。要是你在人们面前谈论他以及他的做事方式，人们准会认为你着了迷。"

有关巴菲特和伯克希尔公司的许多事情简直令人难以置信，比如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，公司5位数的股票价格，人们首先感到怀疑。

多年来，巴菲特常用的现代通信工具就是两部电话，可以在必要时与不同的经纪人进行联系。伯克希尔公司后来才拥有一台传真机。

在基威特大厦那五间套房的办公室里，巴菲特时常来回踱步，有时喝可口可乐，有时在收藏室翻阅文件资料。要是有人午餐请他吃汉堡包，他也不介意。伯克希尔公司的电话响声不断，大都是来索取公司年报的。一位曾在加利福尼亚大学洛杉矶分校讲授医学、现住在新罕布什尔州达拉姆的伯克希尔股东华莱士·盖伊博士回忆说："1988年，我给伯克希尔公司打电话，因为我没有收到我的那份公司年报。我无法在一项法律事务中证明这一点，但是，我有99%的把握同他取得联系……他说话很快，反应敏捷。听说我没有收到公司年报，他说了一声：'真糟糕'。"

这位前任医学院教师盖伊博士离开了医学领域，部分原因是为了跟踪股票行情和他的伯克希尔股票。盖伊说："起初，我问他是不是沃伦·巴菲特，可是我没有听清楚……他说话速度很快。他说他会解决这件事的。两天后，我收到了公司年报。"

马萨诸塞州韦尔斯利的吉尔曼·冈恩曾在20世纪70年代后期，在梅本·纽金特公司(Mabon Nugent)从事证券销售，有一次打电话给巴菲特，试图把600股道布尔戴出版公司股票卖给他，这只股票当时的价格为每股13 000美元。

冈恩对巴菲特的回话感到很吃惊："他让我发送一些信息资料给他看。几天后，我给他挂一个电话，他说他已经对此股票做了一番考虑，并下结论说：'它的价格对我们来说并不低廉'。"

其他一些人也领教过巴菲特的快速反应。由于他的名气越来越大，善意的人们纷纷向巴菲特讨教，咨询有关投资问题，但他极少这样做。有一次，伯克希尔公司大股东、佛罗里达州高尔夫村的欧内·威廉姆斯兴致勃勃地打来电话，希望与巴菲特共同分享一个投资出版物。巴菲特回答："请不要寄来。"

有一次，巴菲特指着长宽各7英尺的"董事会会议室"对一位来访

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者说："如果有必要的话，我们可以把它改成一个储藏室。"他还开玩笑说，在召开董事会期间，他关掉空调以尽快结束会议。

在接待另一位来访者过程中，当话题转到桥牌时，巴菲特立即从他的文件资料中抽出一份1929年的报纸，其中有一篇文章报道了一名妇女在一场桥牌争论中杀死丈夫的无罪判决。

公司总部与巴菲特的住所相隔约20个街区，这里的工作人员数量不多。在伯克希尔公司1995年年度报告中，巴菲特说："伯克希尔公司在1995年通过企业收购接收了11 000名新雇员，但是，我们总部的工作人员只从11个人增加到12个人(没有必要疯狂)。"

到了1998年，他的确有点发疯，总部有12.8个人，这一年的公司年报写道："世界总部的工作人员已经从12个人扩大到12.8个人(这个0.8不是指我也不是指查里：我们聘用了一名新的会计师，他每周工作四天)。尽管公司人员明显趋向臃肿，但是，我们去年的税后行政管理费约为350万美元，还不到我们所管理资产价值的1个基本点（万分之一)。"到了2000年，总部有13.8个人。巴菲特说："去年，我和查里发疯了，总部又增添了一个人"(查里，上帝保佑，我们千万不要忘记本·富兰克林的忠告：千里之堤，溃于蚁穴)。

公司总部现有15.8个人：巴菲特；负责监督商业性金融企业的迈克尔·戈德伯格；首席财务官马克·汉姆伯格；预算控制主任丹尼尔·杰克西奇；税务主任杰里·赫夫顿；金融资产主任马克·米勒德；巴菲特的行政助理黛比·博桑尼克；接待员黛比·雷伊；负责股东年会、名片上写着"勤杂主任"的行政助理凯莉·马奇穆尔；会计人员克比·汉姆、安吉·韦尔斯和马克·文顿，贝基·埃米克、鲍勃·科尔萨和乔埃尔·里克也从事会计工作，里克因每周工作四天而只算0.8个人，埃伦·施米德是马克·汉姆伯格的行政助理。

总部的大门上写着下面几个人的名字：巴菲特、戈德伯格、汉姆伯格以及仍在利用业余时间为伯克希尔公司工作的威廉·斯科特。

以效率著称的博桑尼克夫人有一回无意中令巴菲特静候他人的电话，从而延误了伯克希尔公司的业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时，她给一个碰巧正与巴菲特通话的人打电话。这个人让巴菲特不要挂断电话并对他的秘书说他要接博桑尼克夫人的电话，因为他想感谢她曾在一笔生意上所给予的帮助。巴菲特和深感内疚的博桑尼克夫人很快便猜想到是她造成了他在等电话。她嘟哝说："这可能是他头一次等候电话。"

博桑尼克夫人接到很多希望同巴菲特通话的请求，但是，她只替他们接通一部分电话。有一次，一位迫切希望通话的人说他必须与巴菲特通话。当遭到博桑尼克夫人拒绝时，这个人声称他希望她的下一个工作岗位是在汉堡王餐馆(Burger King)。

又有一次，一个自称是巴菲特好朋友的人迫切要求与他通话，博桑尼克夫人还是婉转拒绝了。这个人又说他与巴菲特相交甚笃，他想打"巴菲特的车载电话"。巴菲特没有车载电话，但是，他在新的千禧年到来之际确实配备了一个手机。

还有一次，一个人打电话给博桑尼克夫人问她是否确实看见巴菲特。他此时恰好站在她的桌旁。她抬头看了一眼他并回话说："是的，我有时确实看见他！"博桑尼克夫人偶尔在记事本上记下一些事情，她的记事本上印有："上帝在度假而我却忙于工作"的字样。

有一次，巴菲特带着博桑尼克夫人、凯莉以及一位朋友离开办公室去共进午餐，餐馆里所有的人似乎都放下手中的餐叉，眼睛盯着巴菲特。博桑尼克夫人来了一句俏皮话："我猜他们的眼睛都在盯着我和凯莉"。她说："我很早就来伯克希尔公司了，那时，我们还没有添置传真机，一般通过邮局递送公司年报。"

黛比和凯莉商定：为了庆贺1997年8月30日巴菲特的67岁生日，她们打算邀请他前往格拉特餐馆(Groat)聚餐。巴菲特在他的日历本上做下标记，然后拿到她们俩跟前，要求签字确认是她们请客。

到了那天的中午时分，她们送给巴菲特一张格拉特餐馆免费就餐券。这张餐券制作精美，上面有一些限制性条款：当日有效、仅供他与黛比和凯莉一起就餐之用。巴菲特没有那么傻，将这些限制性条款划掉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说起黛比和凯莉，美国在线的“伯克希尔公司信息公告栏”中有这样一则消息。一位名叫托尼的人说，他正在寻找一笔潜在的再保险业务，想知道应该给伯克希尔公司哪个“部门”打电话。

巴菲特的女儿(网名：“Doshoes”)苏珊在这个信息公告栏回答：“伯克希尔公司没有设置职能部门。公司几乎没有多少工作人员(这是一种玩笑话)。如有疑问，请打电话402—346—1400给黛比或凯莉，她们可以帮助你。”

如果有什么事情，你可以直接打电话给伯克希尔公司，很快便得到“是”或“否”的答复。

一位女士曾打电话给伯克希尔公司，想要一张巴菲特的照片。总部答复说，没有巴菲特的照片。

一位股东曾打电话找到巴菲特的前任助理格拉迪丝·凯瑟，他问巴菲特是否有兴趣收购某个经纪商。凯瑟夫人把电话交给巴菲特，这位股东听到他的回话：“谢谢你的好意，我没有兴趣。”

其实，这个世界总部就是伯克希尔公司的投资者关系部所在地，当然这个部门并不存在。曾经有人问伯克希尔公司未来要建立一种什么样的投资者关系，巴菲特回答说：“我们的业绩。”

在巴菲特堆放可口可乐的地方有一条标语：“这里出售的可口可乐都是冰镇的”。

当巴菲特喝的可口可乐所剩无几时，他就亲自去购买并把它们从家里搬到办公室。

伯克希尔没有公司招牌，也没有公司标识，实际上没有任何标志性的东西。伯克希尔公司在奥马哈市的保险业务就在离基威特大厦不远的一幢没有任何特征的大楼里，这幢大楼有一个很不起眼的小招牌，上面写着“全美保险公司”(NICO)。巴菲特就是通过这家保险公司从事大量的投资活动。

巴菲特就是在他的办公室里阅读、打电话，同他的经理们、朋友们和经纪人保持着联系，通常用简短而又风趣的短信回答那些如雪片般飞来的信件。他非常喜爱信件，认真阅读每一封来信。有时候，甚至在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

助手们还未来得及把信件转交给他，他自己就先取走信件。巴菲特出门在外时，博桑尼克夫人晚上打电话告诉他当天新来的信件。

巴菲特回信的速度一般很快。康涅狄格州费尔菲尔德的汤姆·基根来信建议巴菲特考虑“卖空避险”的可能性，卖空伯克希尔公司所持的一部分股票头寸。这种处理技巧允许股票出售的延期纳税。巴菲特在1995年12月5日答复：“非常感谢你的来信。我们考虑了你所介绍的处理手法，但是存在一些严重的障碍。我们还会继续思考，看看能否克服这些障碍。”

加利福尼亚州拉古纳滩的琳达·休姆斯从17岁开始就是政府雇员保险公司的保单持有人，喜欢吃喜饴糖果。她写信给巴菲特说她非常欣赏股东年会，他在1997年5月20日回信说：“亲爱的琳达：感谢你的来信，我很高兴你来参加我们公司的股东年会，今后决不会有什么遗憾的。同时，你要多吃喜饴糖果，注意交通安全。真诚地祝福你，沃伦·巴菲特。”

一位股东曾写信说，他已经为他的新生女儿购买了伯克希尔A类股票，作为该公司一名所有者，他会继续关注巴菲特。巴菲特回信说：“请你相信，既然我知道你在关注我，我就会倾心尽力的。”

来信大多以署名作为条件，请求捐款或赞助，如果巴菲特支持他们的慈善事业，写信人就不会跟其他任何人提起这个署名。对被他拒绝的每个请求，巴菲特总是感到内疚。对那些常被他拒绝的采访请求，他也感到歉意。他质问他的助手们：“他们怎么知道我的联系方式？”对于那些不计其数的演讲请求，他婉言谢绝，大意是说：“邀请太多，时间太少。”他说：“我的时间大多花在了信件上。”

没有随身秘书，也没有打字小姐。只有那些金属制的黄褐色文件抽屉，约有200个抽屉几乎都装着他与本·格雷厄姆之间的往来信件以及巴菲特自己信件的复印件，当然也有很多的公司年报。这些文件柜按字母顺序排列，例如，上面写着：“Silver—Sotheby's”、“特纳—20世纪”、“美国航空—威斯科”。

为了赶在1990年股东年会之后播送而编辑的“货币世界”电视节

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目,亚当·史密斯专门采访了巴菲特,两个人坐在伯克希尔总部很普通的椅子上,彼此相距不过几英尺。

很少有人跨进巴菲特的办公室。就连伯克希尔公司下属众多企业的高层管理人员也极少有人跨进总部的门槛。巴菲特每周只约见几个人,很少接待采访。

加里·贝尔斯基,得知不能采访巴菲特后,在《货币》杂志上用了四页的篇幅报道了巴菲特讨厌采访一事。

甚至在贝尔斯基飞抵奥马哈之后，他在基威特大厦的大厅打电话给凯瑟夫人,得到的答复还是跟以前一样。

据他报道，那个听见电话内容的门卫说:“你这样做比很多人要高明。”

贝尔斯基:“很多人？像我这样贸然拜访的人多吗？”

门卫:“大约每天有一个人。”贝尔斯基:“她让他们上楼吗？”

门卫:“有时候让。”

贝尔斯基:“你认为她会让我上楼吗？”

门卫:“不会。”

这个故事刊登在《奥马哈世界先驱者报》,故事的标题为“巴菲特无视货币”。

根据《萨克拉门托日报》(1998年7月13日)的报道,现在埃尔克·格罗夫校区弗洛林中学担任经济学教师的兰道尔·费尔柴尔德确实上楼拜访过巴菲特。费尔柴尔德在加利福尼亚大学戴维斯管理学院为MBA课程写过一篇关于伯克希尔公司的材料。当时,他写信给巴菲特看看能否拜会他,后来得知可在6月29日下午4点去会面。

“我在星期五发出这封信，四天后就收到了巴菲特助手发来的电子邮件,十分肯定地对我说,他不接待采访但愿意给我三分钟的会面时间,提供拍照机会……”

他们迅速将我领进他的办公室,几分钟之后,巴菲特走出里屋,面带微笑,握手相迎。我们两个人会谈了三分钟,随后手握巴菲特的钱包合影。最后,巴菲特离开。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的助手告诉费尔柴尔德："在所有写信请求会面的人当中，巴菲特约见的人数每1 000人中还不足1人。"

耐克旅行(Nike Tour)高尔夫球领导人乔·奥格尔维是杜克大学经济学专业一位年轻的毕业生，他在1998年拜会了巴菲特。他在接受《奥马哈世界先驱者报》采访时说，巴菲特是他心目中的一个偶像。奥格尔维访问总部时，巴菲特向他展示了他的第一笔股票交易账单，交易佣金是10美分。

就在2001年内布拉斯加—圣母玛丽亚橄榄球比赛前不久，圣母玛里亚队橄榄球队员格兰特·艾恩斯接到了巴菲特的电话。巴菲特是在一位朋友告诉他有关艾恩斯的仰慕之意后打这个电话的。巴菲特跟这位防守队员开玩笑说要以股票信息换取圣母玛丽亚队的比赛战略与对策手册。这位身高6英尺5、体重275磅的职业球队主力队员说并无交易，但是，艾恩斯确实送给他一张亲笔签名的照片和一封感谢信。

总部几乎从未泄漏过什么消息。在伯克希尔公司更衣室的墙上有这样一则警言：

你在这里所看见的东西，
你在这里所说的话，
当你离开这里时，
请把它们留在这里。

没有客人来访时，巴菲特就埋头工作，常常在办公桌旁吃饭。储藏室里堆满了巴菲特午餐时吃的多种食品——夏威夷薯条、可口可乐和喜饴糖果。

巴菲特一向以他最爱吃的汉堡包、薯条和可口可乐作为午餐，外加少量的牛排和双份的红烧肉。他也喜欢吃种植者(Planters)牌花生和哈根达斯牌草莓冰淇淋。然后，他回到安静的办公室，放下窗帘，继续阅读、打电话。一切尽可能从俭。

在伯克希尔1996年公司年报中，巴菲特写道："在纳税之后，公司总部的费用总额占公司净资产还不到2个基本点(万分之二)。尽管如此，查理还是认为费用支出的比例太高，责怪我使用伯克希尔的公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

飞机——‘不可原谅者’(后来改称‘不可或缺者’,现在名为‘总裁飞机’)。”

在1998年伯克希尔股东年会上,巴菲特说:“我们的税后营运成本已经降至资本金的0.5个基本点。与此形成鲜明对比的是,很多共同基金的运营成本都是125个基本点。这意味着他们的费用比率(费用/资本金)是我们公司的250倍。”

公司的大量工作都是在世界总部完成的。在2000年伯克希尔公司年报中,巴菲特这样写道:“这个小小团队创造了很多奇迹。2000年,它处理了与8个企业收购活动有关的全部细节,实施了广泛的监督,编制了大量的纳税申报表(我们的纳税申报材料厚达4896页),顺利举办了一场门票数量为25 000张的股东年会,并把支票准确送达股东所指定的3 660家慈善机构。此外,这个团队还完成了一家有着400亿美元营业额和30多万名股东这样一个公司所要做的一切日常工作。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.03

“沃伦·巴菲特是谁？”

1997年，旅行者集团（Travelers）收购了所罗门公司(Salomon)，1998年又并入花旗集团，伯克希尔公司从而成为这个金融服务联合体的大股东。在伯克希尔公司出售它的股份之前，作为所罗门公司的主要投资者，巴菲特度过了心烦意乱的十年。

作为所罗门公司的一名股东，他最不幸的时刻或许就是1991年8月16日清晨6点45分，当时巴菲特家里的电话铃声大作。巴菲特伸了一个“懒腰”吗？如果是这样的话，这恐怕是他多年来最后一次伸懒腰。电话是所罗门公司几位高级管理人员打来的，他们打算提交辞呈。

那天下午，新闻媒体持续报道所罗门公司的丑闻。

一条新闻消息说：“标准普尔公司把所罗门的信用等级降为：负值。”

数分钟后，另一条消息说：“所罗门的股票和债券随其丑闻的曝光而双双狂跌。”

还有一条消息说：“所罗门公司宣称格特弗伦德、施特劳斯准备辞职。”

下午2点27分，有一则新闻公告说所罗门公司正面临破产，然而就在同一时刻，又出现一则新闻公告：“所罗门公司声称巴菲特将出任临时总裁。”

巴菲特当然就是沃伦·巴菲特，一位来自奥马哈的亿万富翁，一位世界最伟大的投资者。

在他的一生中，人们总会问：“沃伦·巴菲特是谁？”有时另一个疑问紧随其后：“奥马哈在哪？”伯克希尔股东们都知道，奥马哈是他们的公司所在地。

这些年来，巴菲特的知名度日渐提高，但是，他的事迹仍不为外界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熟知。1995年，一位记者曾打探说："他是美国人吗？"

1996年2月8日，巴菲特走进"内布拉斯加著名企业演播厅"，这个电视节目特别播发了一段有著名采访人罗宾·利奇访谈巴菲特的七分钟录像，这个录像对巴菲特来说有失恭敬。

利奇："先生，恕我直言，你知道沃伦·巴菲特是谁吗？"这位不愿透露身份的人："嗨，他不就是花99.95美元给小汽车喷漆的那个家伙吗！"

不管他如何谨言慎行，巴菲特的名声还是在日益壮大的投资者队伍中迅速传开。由于他深居简出、不喜欢记者采访，至今，他仍不为其他领域的人们所了解。

巴菲特持有所罗门公司价值7亿美元的股份，正是由于这家大型证券商的债券交易丑闻而使他受人瞩目。

不久，监管当局依据一系列证券企业法规采集了巴菲特的12套指纹。

巴菲特曾经说："其中有一条规则要求我作为一名证券商执行官必须参加第七系列(股票经纪人资格)考试。我一直拖延此事直到我离任为止，因为我对能否通过此项考试没有把握。"

由违法交易行为以及没有上报这种行为而引起的这起丑闻，迫使所罗门公司除了求助巴菲特，别无选择。所罗门公司、公司客户、美国政府、监管机构、调查机构以及世界各地的投资者相信巴菲特这个人可以整顿所罗门公司。巴菲特已经进入所罗门公司董事会。

沃伦·巴菲特这位彬彬有礼、和蔼可亲、意志坚强的中西部人能拯救所罗门公司吗？

哈佛大学、哥伦比亚大学和斯坦福大学那些优秀毕业生发自肺腑之言，用"天才"这个词形容这位似怪非怪的金融奇才。

巴菲特的长期合作伙伴、伯克希尔公司副总裁查尔斯·芒格并非一个笨蛋，这位哈佛大学真正的优秀毕业生曾经说："我在哈佛大学法学院上学时有1 000名学生，我所认识的这些顶尖学生没有哪个人能比得上沃伦。"

在所罗门债券丑闻危机期间，所罗门公司发言人罗伯特·贝克经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常同巴菲特通话，他说：“我每次跟他说话，他都一直等我把话说完……他的道德指南针总是指向正南。”

富有、精明还是诚实？巴菲特的孩子们最了解他，说他在他们所了解的人当中是最诚实的。

在应邀担任所罗门公司总裁的几个小时之后，巴菲特坐上了他的公司飞机。这架飞机费用高昂，只有这位亿万富翁才负担得起。

他给这架飞机起了一个绰号“不可原谅者”，后来又重新起名“不可或缺者”(现名为“总裁飞机”)。这架飞机从奥马哈飞抵新泽西州的泰特伯勒，这位亿万富翁前往纽约市第七世界贸易中心，所罗门公司总部就设在那里，办公面积100多万平方英尺。

随着公司交易员在国库券拍卖中超出法定限额购买国库券一事的败露，所罗门公司自身的股票价格直线下滑。所罗门问题错综复杂，因为公司高级管理人员在几个月前就知道这起债券交易存在违规行为，而且没有上报。这一掩饰做法将此事变成了令公司几乎喘不过气来的一桩丑闻，有人认为这起事件足以摧垮强大的所罗门公司。

这已经不是巴菲特第一次，而是第二次来拯救所罗门公司。

1987年，雷弗龙(Revlon)公司总裁罗纳德·皮尔曼倚仗垃圾债券大王迈克尔·米尔肯的资金支持，威胁说要接管所罗门公司，巴菲特果断介入，动用7亿美元现金，阻止了皮尔曼—米尔肯的接管。

在1987年10月19日，股灾发生的前三周，巴菲特做出了伯克希尔公司投资于所罗门公司的决定。这次股灾使所罗门公司及其华尔街同行陷入困境。在第二次拯救所罗门公司的过程中，巴菲特并非没有面临巨大的市场动荡，这一次，他从一个看似难以理解的、有可能造成华尔街主要引擎失灵的交易混乱开始着手。

正当他准备接任所罗门公司高管职位时，有些客户开始背叛，巴菲特立即召集执行董事们开会并直言相告：所罗门公司的声誉事关重大。他警告说，墨守陈规将会被市场淘汰——所罗门公司的未来仰仗公司的声誉，没有声誉就没有所罗门，当然也就没有大家的职位。

巴菲特对所罗门公司管理人员说，面对即将来临的罚款和诉讼，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司将有大量的事务性工作要处理，他将提名一位新的首席运营官，并在1991年8月18日星期六召开的临时董事会之后主持新闻发布会。这样做很有新闻价值，因为巴菲特很少举办新闻发布会，也很少接待记者采访。

巴菲特说话直率、处事果断，所罗门公司执行官们深受感动，大家报以热烈的掌声。

巴菲特开始筹备星期六那场富有戏剧性的董事会，他将接受所罗门公司几位高级执行官的辞呈：曾被称为“华尔街之王”的总裁约翰·格特弗伦德、总经理托马斯·施特劳斯、公司副总裁约翰·梅里韦瑟(后来掌管长期资本管理公司，这个对冲基金在1998年遇到巨大的清盘压力)，他们承认自己知道那些违规行为，也没有上报，他们是这起丑闻的关键人物。

所罗门公司总部大楼主楼层的玻璃框里列有公司高管人员的名单，在删除与这起丑闻有牵连的高管人员名字之前的短短几个小时内，插入了一个新的名字：沃伦·巴菲特。

在处理这起丑闻的过程中，巴菲特解雇了债券交易部门的两名交易员，后来又解散了所罗门的法律事务所，任命了一位新的首席运营官，实施了更加严格的内部控制。

在这场混乱中，美国财政部长尼古拉斯·布雷迪(Nicholas Brady)下令禁止所罗门公司从事这种高利润的政府债券交易，这很有可能触动公司筋骨、挫伤公司元气，巴菲特经过一番努力，说服这位财长撤销了这项禁令的主要内容。

这样，所罗门公司可以继续使用它自己的账户参与政府债券拍卖中的投标活动，但是，不能为客户下单竞标。在处理这场危机的过程中，巴菲特受到了布雷迪的热情赞扬。

巴菲特搬进第43层楼内格特弗伦德的办公室，室内新安装了一部电话，他随后出去同新闻记者会面。他说：“我将以一种从未同律师打过交道的态度尽量回答你们的提问。我们将留守在这里，直到你们满意为止。”他的这番话立即赢得他们的好感。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在接下来的三个小时里，他采取一种和盘托出的方式说：“在我看来，如果我们仅解雇那两个人，你和我就会把这些事情看做是一种掩饰。”

谈及所罗门公司的文化氛围，巴菲特以他那种无法模仿的朴素风格说：“有些人可能把它称为男子汉精神，其他人可能把它称作骑士精神。”

他补充说：“我认为一家修道院不会发生相同的事情。”

有人问他是否看过《说谎者的游戏》——这本书讲的是所罗门公司混乱无序的公司文化，巴菲特说他看过。

他回答：“我想它不会再出第二版。”

第二天，巴菲特前往华盛顿，会见证券监管部门的领导，以便尽快完成拯救所罗门公司的使命。

大约一周之后，他向世界各地的所罗门公司办事处销售人员作了15分钟的精神训话，给他们打气，他建议：“我不希望有人在边界线附近玩球……你们只要在球场中部打球就可以做得很好。”

后来他又补充说：“如果你们因决策不当致使公司亏损，我会非常理解。如果你们损害公司声誉，我将毫不留情。”

如何更好地留住客户？如何控制雇员的变节？如何重树债权人和政府对所罗门的信心？巴菲特必须就这些问题迅速做出回答。为了渡过这一难关、保持公司竞争力，他们决定出售所罗门公司持有的、价值400亿美元的证券来筹措营运资金。

政府似乎对巴菲特领导这家公司的才能重获信心。投资者和客户们轻松地舒了一口气，在经历这场严峻的考验之后，价格下跌约1/3的所罗门股票得以止跌回稳。对于更加偏爱奥马哈平静生活的巴菲特来说，这一段时间一直是在奥马哈与纽约、华盛顿之间来回奔波。

有人问他是否适应这种紧张忙碌的工作节奏，巴菲特一语双关：“我母亲已把我的名字缝在我的内衣上，因此，我早就做好准备，没有什么问题。”

如今，人们广泛谈论巴菲特，他的大名甚至出现在约翰·格利沙姆(John Grisham)的小说《传票》第89页上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.04

为印第安队送水的小孩

当巴菲特发现前华盛顿印第安队的橄榄球四分卫尤金·普罗菲特，已经成立了一个价值基金会，并购买伯克希尔公司的股票时，2001年1月25日，巴菲特给他写了下面这封信：

亲爱的普罗菲特先生：

我明白你为什么会拥有伯克希尔–哈撒韦公司的股票，你过去常常为印第安队踢球。我也有一些伯克希尔–哈撒韦公司的股票，我就是那个在两场比赛之间，为印第安队送水的小男孩。

早在20世纪40年代中期，我姐姐多丽丝就开始和教练(他任期时间不长)的儿子小达德利·德格罗特约会。让我感到非常痛苦的是，我姐姐和小达德利·德格罗特两人合谋贿赂我，让我当上了一名送水工。这是在美国兵鲍格赫那个年代，所以，当时我感到非常痛苦。不过，多丽丝和达德利·德格罗特的恋爱关系结束了，印第安队也解雇了我。不幸的是，从那以后，没有任何一家美国国家足球联盟队和我签合同。

欢迎你来参加我们公司的股东年度大会，届时我们可以就“我们”各自的球队交换看法。

1986年～1989年间，普罗菲特为新英格兰爱国者队踢足球，接下来，和华盛顿印第安队踢了一季，后来，因为身体受伤而离开。

有一段时间，他在哥伦比亚特区华盛顿的外面开了一个油炸圈饼店，尽管生意非常红火，但是，这个拥有耶鲁大学经济学学位的毕业生，觉得这项工作没有很大的挑战性。大学时代的普罗菲特也是全美最佳田径跳远运动员之一。

当他离开足球事业之后，他于1994年加入莱格·梅森公司，任财政顾问，并于1996年成立了普罗菲特价值基金会，其总部设在马里兰州的银泉。

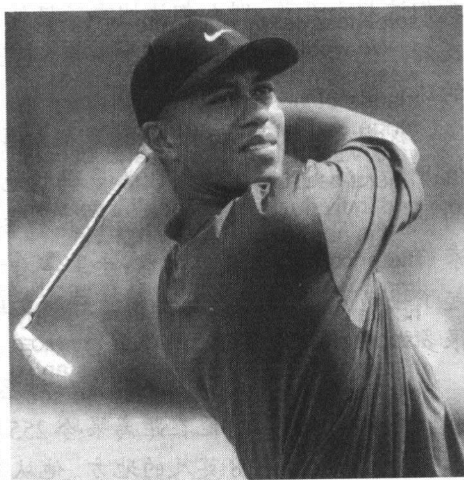
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.05

为泰格尔·伍兹当球童

时光荏苒，50多年前为印第安队送水的巴菲特，接下来，突然摇身一变，成了为泰格尔·伍兹捡球的球童。事情是这样的，2000年5月19日，当巴菲特和其他一些富豪及名人一起出席由投资者罗纳德·康罗伊在硅谷的家里举行的慈善拍卖会时，巴菲特借此机会大肆宣传总裁飞机公司，因为它为总裁飞机公司的用户和泰格尔·伍兹进行一场小型高尔夫球比赛，提供了去奥兰多市的来回旅程的班机。和泰格尔·伍兹的这场球赛将会带来65万美元的慈善资金。总裁飞机公司的主席瑞奇萨·图黎突然宣布说，他想请巴菲特掷界外球。“这不会多付给我一角钱的。”巴菲特说。

2001年3月12日，摆脱了办公室工作的巴菲特，在佛罗里达州伍兹家附近的爱尔沃斯乡村俱乐部里当起了捡球员。根据《奥马哈世界先驱者报》的报道，事情的发展是这样的。


老虎伍兹

巴菲特穿着球童的连衫裤工作服，裤子的后面还印着“伍兹”两个字，事实上，他并没有拖着泰格尔的高尔夫球杆绕着球场跑来跑去。“这算不上是一件很艰苦的工作，”巴菲特说：“大部分时间，我都呆在高尔夫车里。”

在18号开球区域，世界上最伟大的高尔夫球手建议和世界上最伟大的投资者赌一次。他们每人以四杆一球5美元的赌注下注。谁击球

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的次数越少，谁赢。

伍兹为巴菲特提供了一个有利条件，即泰格尔要跪着打球。“跪着的、隐藏的巨龙。”他把球放在球座上，跪下来用一种笨拙的姿势把球打到260码远的地方。巴菲特第一次击球打得也非常漂亮，但在打第二杆球时出了麻烦，随后的事情对巴菲特来讲，是越变越糟。最后，泰格尔以一球6杆赢了那场赌注。

巴菲特说，在那一轮的比赛中，伍兹表演了电视广告中他最拿手的球技——他用高尔夫球球棒一次又一次地把球弹起，接着打进下面的各个球洞中。

巴菲特说，有一次他把球高高地抛向空中，待到球落到稍稍高于他的球棒的位置时，他大幅度地挥臂，把球击到250码远的地方。“他的技术真正到了炉火纯青，登峰造极的地步，要不是亲眼所见，真是令人难以置信。”巴菲特说。

下面是由这次慈善活动的参加者之一汤姆·门多萨对那件事情的描述。

我们对当时的事情都感到非常的震惊，因为整个高尔夫球场只对我们这些人开放，别人都被挡在了场外。泰格尔和沃伦两个人非常的友好。吃过午餐，沃伦又脱去西装，换上了那件后面写有“伍兹”字样的球童连衫裤工作服。

我们又回到了球场想胁迫泰格尔再打一场，但没有成功。有一次，他开玩笑似的，把球打到300多码的地方，也就是他的一位朋友所在的位置，当时，他朋友击球的方向正和泰格尔相反。这时一个男人从他家前院穿过街道向这边跑来，手里拿着一个叶式吹风机。这在球场引起了骚动原来，这人是泰格尔的好朋友马克·奥迈恩瑞。我们一起拍了很多张照片，有个人的，也有合影，然后，我们就离开了球场。

很难描述观看泰格尔打球是一种怎样的感觉。在打第二球道(标准杆为五杆)的时候，他在距离果岭255码远的地方。他用2号铁杆把球打到离果岭只有8英尺的地方。他从未有过在距果岭8英尺之外的地方轻轻一击把球打入洞的时候，但是，尽管一英寸在任何一个人看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来都称不上是什么距离，但对泰格尔来说却是一种新的挑战。他共打了 69 杆，但在球场的记录却是 59 杆。那天，他用铁杆打了标准杆数为 5 杆的前两个球道，没有打出小鸟球。他是从第二球道开始打球的（中途插入）。他在 10 球道和 11 球道都打出了小鸟球，在 12 球道打出了老鹰球，接下来连续 7 个小鸟球。其中 10 个球道他都是以不足标准杆数的成绩完成的。

在打 18 洞的时候，泰格尔向沃伦·巴菲特（他当时没有打球）提出了挑战，他说，他可以用 1/4 的挥球幅度来赢得这个球（18 球道是一个标准杆为 4 杆，距离果岭 430 码的坡状球道）。沃伦把球打到球道中央 200 码，泰格尔把高尔夫球杆只挥到膝盖处，就打出了 240 码。接下来，他用木杆把球打到果岭内，赢得了这个球。然后，他把高尔夫球放在球座上不停地上下颠着，突然，他用一只手挥动球杆，把球打到了 250 码以外的地方。

他的球技真是到了炉火纯青，出神入化的程度。不是一个凡胎肉体的常人所能做到的。

我们和沃伦·巴菲特一起乘飞机回去，他在奥马哈下了飞机。巴菲特具有很敏锐的洞察力，关于他有很多的轶闻趣事。其中，我最欣赏的是他对“对于一个执行总裁，你能给出最重要的建议是什么”这个问题的回答。他说，这和维持长久、美满的婚姻是同一个道理。我们都认为答案是诚实，忠诚或诸如此类的美好品质。但是，他却对我们所能给出的答案一直摇头说“不”。他说，答案是“把你的期望值降到很低。”他说，他的妻子总是说“沃伦，我很奇怪……”

坦白地说，他是所有我见过的人当中给我留下最深印象的，我相信同行的其他人一定也有同感。

在短短的电子邮件中，我不能充分、详尽地描述当天发生的事情，但是，那件事情确实太“酷”了。

“人们总是说我拥有我所赚的每一分钱，现在情况依然如此，”巴菲特说。“最近两周，我惟一损失的钱，就是和泰格尔·伍兹打赌输掉的 5 美元。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.06

1950年和1951年巴菲特的股票组合以及他14岁时的纳税申报单

伯克希尔-哈撒韦公司
基威特大厦1440
内布拉斯加州奥马哈

沃伦·巴菲特主席

2001年2月21日

安德鲁·基尔帕特里克先生
金融中心1030
第20北大街505号
亚拉巴马州伯明翰市35203

亲爱的安迪:

我随信还附了几份可能你觉得有用的东西。

1. 在我1950年账目本的第一页(我学习本·格雷厄姆所教课程的前一年)。就如你所看到的那样,我只购买一种股票。
2. 在1950年年底,也就是在上本·格雷厄姆的课之前,我已经开始纪录我的投资状况。那时,我的投资理念将要发生很大的变化。从那时起,我开始计算我的投资结果,并和道琼斯工业指数加以对比,整个20世纪50年代,我的资金收益率都在50%左右(这要感谢本)。接下来,整个基数变得太庞大了
3. 最后,这是一张1944年的纳税申报单的复印件(包括我14岁那年的纳税申报单)。纳税申报单上所显示的投送报纸所得,是我在西切斯特公寓大楼区找到一条真正能“轻轻松松

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赚钱的”路线，并开始赚大钱之前的情况。

你真诚的朋友

沃伦·巴菲特

General journal Page 1

1950 Jan. 1	Cash	1	44 24	
	Buffett + Co.	2	1198 10	
	Automobile (½ interest)	3	175 –	
	Investment in Golf Ball Business	4	334 90	
	Tri-Continental Common	5	6618 48	
	Warren Buffett, Capital	6		8370 72
	Balance sheet as of beginning of year			
3	Investment in Golf Ball Business	4	20 –	
	Cash	1		20 –
	Sent money order to Wittek			
Feb. 9	Deposit on Short Sale-Crittenden	7	574 –	
	Buffett + Co.	2		574 –
	200 M-F @ 5⅞ in Doris' name			
20	Deposit on Short Sale - Crittenden	7	1426 –	
	Buffett + Co.	2		1426 –
	200 M-F @ 5¼ in Doris' name			
15	Buffett + Co.	2	933 08	
	Tri-Continental Common	5		737 66
	Stock Profit + Loss	8		195 42
Mar. 10	Investment in Golf Ball Business	4	201 93	
	Buffett + Co.	2		201 93
21	Buffett + Co.	2	6793 50	
	Tri-Continental Common	5		5880 32
	Stock Profit + Loss	8		912 18
April 17	Investment in Golf Ball Business	4	24 –	
	Cash	1		24 –
June 29	Cash	1	400	
	Investment in Golf Ball Business	4		400 –

译者注：这是巴菲特1950年账目本的第一页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资情况

1950 年 12 月 31 日

巴菲特合伙公司		591.20 美元
选择工业公司股票(以每股 3 1/8 的价格购买了 1 200 股)		3 750 美元
美国国际证券(以每股 4.125 美元的价格买进 700 股)		2 887.50 美元
帕克斯伯格瑞格瑞尔公司(以每股 13 美元的价格买进 200 股)		2 600.00 美元
共计:		9 828.70 美元
扣除:马歇尔—韦尔斯公司的利息损失		25 美元
净资产额		9 803.70 美元

1951 年 12 月 31 日

巴菲特—福尔克公司		292.63 美元
应收股息		140 美元
政府雇员保险公司(以每股 37.5 美元的价格买进 350 股)		13 125 美元
泰姆利服装公司(以每股 13 美元的价格买进 200 股)		2 600 美元
拜尔德威公司(以每股 22 美元的价格买进 100 股)		2 200 美元
格瑞福兄弟公司 A 股股票(以每股 18.25 美元的价格买进 200 股)		3 650 美元
得梅因铁路股票(以每股 33 美元的价钱买进 10 股)		330 美元
斯赫尔公司(以每股 12.75 美元的价格买进 200 股)		2 550 美元
共计:		24 867.63 美元
扣除:银行贷款		5 000 美元
克利夫兰·伍斯特德制造厂的利息损失	150 美元	5 150 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净资产额	19 737.63 美元
投资账目中的净增长量	9 933.93 美元
扣除：追加资本	2 500 美元
投资纯收益	7 433.93 美元
1950 年 12 月 31 日的资产收益率	75.8%
1951 年 12 月 30 日道琼斯工业指数	269.23
1951 年道琼斯股息	16.34
共计：	285.57
扣除：1950 年 12 月 30 日的道琼斯工业指数	235.41
道琼斯工业指数收益额	50.16
1950 年 12 月 31 日道琼斯工业指数的资产收益率	21.3%

投送报纸所得

7月 5 日星期天		42 美元
1151 邮报	32 美元	
晚报	10 美元	
8 月份		52 美元
1151 邮报	42 美元	
晚报	10 美元	
9 月份		70 美元
1151 邮报	42 美元	
7 版的《先驱者报》	18 美元	
晚报	10 美元	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

File this return with Collector of Internal Revenue on or before March 15, 1945. Any balance of tax due (item 8, below) must be paid in full with return. See separate Instructions for filling out return.

Page 1

FORM 1040
Treasury Department
Internal Revenue Service

U. S. INDIVIDUAL INCOME TAX RETURN
FOR CALENDAR YEAR 1944

1944

or fiscal year beginning JANUARY 1, 1944, and ending JANUARY 1, 1945

EMPLOYEES.—Instead of this form, you may use your Withholding Receipt, Form W-2 (Rev.), as your return, if your total income was less than $5,000, consisting wholly of wages shown on Withholding Receipts or of such wages and not more than $100 of other wages, dividends, and interest.

Do not write in these spaces
File Code
Serial No.
District
(Cashier's Stamp)

NAME WARREN E. BUFFETT
(PLEASE PRINT. If this return is for a husband and wife, use both first names)

ADDRESS 4211 49th Street, N. W.
(PLEASE PRINT. Street and number or rural route)

Washington, D. C.
(City or town, postal zone number) (State)

Social Security No. (if any)

Your Exemptions

1. List your own name. If married and your wife (or husband) had no income, or if this is a joint return of husband and wife, list name of your wife (or husband). List names of other close relatives with 1944 incomes of less than $500 who received more than one-half of their support from you. If this is a joint return of husband and wife, list dependent relatives of both.

NAME (Please print)	Relationship	NAME (Please print)	Relationship
Your name Warren E. Buffett	x x x x x x x x x		

Your Income

2. Enter your total wages, salaries, bonuses, commissions, and other compensation received in 1944, BEFORE PAY-ROLL DEDUCTIONS for taxes, dues, insurance, bonds, etc. Members of armed forces and persons claiming traveling or reimbursed expenses, see Instruction 2.

PRINT EMPLOYER'S NAME	WHERE EMPLOYED (CITY AND STATE)	AMOUNT
WASHINGTON Newspaper routes. Employed as independent merchant.		$ 364.00

Enter total here → $ 364.00

3. Enter here the total amount of your dividends and interest (including interest from Government obligations unless wholly exempt from taxation) 228.50

4. If you received any other income, give details on page 3 and enter the total here .... .00

5. Add amounts in items 2, 3, and 4, and enter the total here .... $ 592.50

If item 5 includes income of both husband and wife, show husband's income here, $........; wife's income here. $........

How to Figure Your Tax

IF YOUR INCOME WAS LESS THAN $5,000.—You may find your tax in the tax table on page 2. This table, which is provided by law, is based on the same tax rates as are used in the Tax Computation on page 4. The table automatically allows about 10 percent of your total income for charitable contributions, interest, taxes, casualty losses, medical expenses, and miscellaneous expenses. If your expenditures and losses of these classes amount to more than 10 percent, it will usually be to your advantage to itemize them and compute your tax on page 4.

IF YOUR INCOME WAS $5,000 OR MORE.—Disregard the tax table and compute your tax on page 4. You may either take a standard deduction of $500 or itemize your deductions, whichever is to your advantage.

HUSBAND AND WIFE.—If husband and wife file separate returns, and one itemizes deductions, the other must also itemize deductions.

Tax Due or Refund

6. Enter your tax from table on page 2, or from line 15, page 4 .... $ 7.00

7. How much have you paid on your 1944 income tax?

(A) By withholding from your wages (Attach Withholding Receipts, Form W-2) $ .00

(B) By payments on 1944 Declaration of Estimated Tax .... .00

Enter total here →

8. If your tax (item 6) is larger than payments (item 7), enter BALANCE OF TAX DUE here .... $ 7.00

9. If your payments (item 7) are larger than your tax (item 6), enter the OVERPAYMENT here .... $

Check (✓) whether you want this overpayment: Refunded to you ☐; or Credited on your 1945 estimated tax ☐

If you filed a return for a prior year, what was the latest year? No

To which Collector's office was it sent? XX

To which Collector's office did you pay amount claimed in item 7 (B), above? XX

Is your wife (or husband) making a separate return for 1944? XX ("Yes" or "No")

If "Yes," write below:

Name of wife (or husband) XX

Collector's office to which sent XX

I declare under the penalties of perjury that this return (including any accompanying schedules and statements) has been examined by me and to the best of my knowledge and belief is a true, correct, and complete return.

(Signature of person (other than taxpayer or agent) preparing return) (Date)

(Signature of taxpayer) (Date)

(Name of firm or employer, if any)

(If this is a joint return of husband and wife, it must be signed by both)

(SEE TAX TABLE BELOW)
↓

16—41009-1

译者注：这是沃伦·巴菲特1944年时的个人收入纳税申报单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10月 5 日星期天		73 美元
1511 邮报	32 美元	
6 版的《先驱者报》	14 美元	
7 版的《先驱者报》	17 美元	
晚报	10 美元	
11 月份		86 美元
1151 邮报	42 美元	
6 版的《先驱者报》	15 美元	
7 版的《先驱者报》	19 美元	
晚报	10 美元	
12 月份的收入和 11 月份一样		86 美元
共计：		409 美元
花销：修表	10 美元	
自行车及相关费用	35 美元	
共计：		45 美元
纯收入：		364 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特合伙公司

100美元的投资
以及从伍尔沃斯连锁店买的一个价值49美分的账簿

让我们一起回忆一下，巴菲特合伙公司开张的那段日子，也就是神话般、令人难以置信的20世纪50年代。在那时要想和巴菲特面对面地谈话，“你得从他家后门进去，穿过厨房、客厅然后来到楼上巴菲特的卧室里，”《奥马哈世界先驱者报》在这里引用了巴菲特的一个合伙人在1986年5月5日讲的故事。“如果你容易被一个人的外表和形象深深打动的话，显然沃伦不是你所欣赏的那种人。”

在公司经营期间——从1956～1969年——每年的利润率达到了30%，在缴纳酬金前，公司的运营资金从1万美元增长到3万美元。

在巴菲特合伙公司开张的时候，巴菲特已经结婚四年了，并生有两个孩子。他刚刚以优异的成绩从学校毕业，并在华尔街工作了两年。巴菲特强烈呼吁人们，学习拓荒者身上那种创新精神和代表农业利益的美国中西部地区那种自力更生的精神，他离开了华尔街，永远在奥马哈这片他非常热爱的土地上施展他的才华。

有一次，当巴菲特在国会为萨洛蒙丑闻案作证时，美国代表皮特·霍格兰德把他介绍给房屋能源及财政小组委员会，皮特说有机会为人们介绍美国最杰出、最能鼓舞人心的公民之一而深感荣幸。

霍格兰德把巴菲特的成功归因于“奥马哈这片哺育他的土地，奥马哈人把诚实、正直、教养、名誉的老式的价值观念慢慢地灌输给他。”

首先，奥马哈是一个小城镇，在这里经济活动几乎主宰了所有的一切。这里有一些像奥马哈共同基金会、联合太平洋公司、美国康纳格瑞公司、世界保险公司、坎贝尔汤业公司、克瑞顿大学、一家大型卫生保健所、还有附近一家战略空军(SAC)总部等实体企业。

巴菲特出生于奥马哈一个富裕的家庭，他聪明的天资加上奥马哈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这片肥沃的资本主义经济土壤，使得巴菲特完全靠自己的力量成立了巴菲特合伙公司。

1956年5月1日，当他的合伙公司成立时，巴菲特只有25岁，他的公司也只有7个合伙人——4个家庭成员、3个好朋友——他们投入了10.5万美元，但是，他们没有投票权，对于公司的经营没有任何发言权。

1956年5月5日傍晚，7个合伙人聚在一起，巴菲特发给每人一份叫做“基本规则程序”的简短文件，文件上面印有这样的文字：“我们公司的赢利或亏损将由一般经验来衡量。”

根据公司的经营档案，下列几个合伙人是1956年真正的彩票中奖者：

查尔斯·彼得斯	5 000 美元	(朋友)
伊丽莎白·彼得斯	25 000 美元	(查尔斯的母亲)
多丽丝·伍德	5 000 美元	(姐姐)
丹尼尔·默耐恩	5 000 美元	(律师朋友)
威廉·汤普森	25 000 美元	(岳父)
爱丽斯·巴菲特	35 000 美元	(姑姑)
杜鲁门·伍德	5 000 美元	(姐夫)

(杜鲁门·伍德，奥马哈本地人，在20世纪50年代和巴菲特的姐姐多丽丝结婚。他们于1965年离婚。伍德于1998年在佛罗里达州劳德代尔堡去世。)

巴菲特说：“第一批投资者非常信任我。他们一直都对我充满信心。——任何一个人都不可能说服我婶婶卖掉股票，即使你拿着铁棍威胁她也没用。”

律师丹尼尔·默耐恩负责草拟所有和巴菲特合伙公司相关的文件。

合伙人的第一次会议是在奥马哈市中心的奥马哈俱乐部举行的。

合伙企业中负无限责任的合伙人沃伦·巴菲特居住在丛林大街5202号，他在那儿租了一间房子，凑了100美元，所以，巴菲特合伙公司是以10.51万美元的注册资金开始运行的。“巴菲特对公司的第一次投资(不包括那100美元)是从伍尔沃斯连锁店里花了49美分买的一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

账簿。”当时，还有一件奢侈品一台手动打字机。他愿意把自己更多的钱投入到成功的企业上去。作为经理，巴菲特收取赢利额的25%，而每个投资者年终储蓄存款账户上只有6%。对于年轻的巴菲特来讲，代理佣金实际上是一笔很大的收入。

“我对自己合伙公司的经营理念来自于为本·格雷厄姆工作的经历。我从他的经营模式中得到一些启发。我只是对其中某些事情做了变动，但这个经营模式不是我最先想到的。这一点从未得到认可，”巴菲特说。

这些年芒格一直在巴菲特合伙公司中工作，他说这种经营方式使巴菲特变成了一个腰缠万贯的有钱人。

在1956年，另外两个单一家庭有限合伙公司成立。到1957年1月1日，两家公司共有资产303 726美元。

罗伯特·海尔布隆是一名早期投资者，他曾从师于本·格雷厄姆并凭本身的资格成为了一名价值投资者。

为了寻求新的赚钱领域，巴菲特去拜访了其他一些投资者，有时还带着纳税申报单，并诱惑他们说：“难道你们不想也能缴纳这么多的税吗？”

桃乐茜·戴维斯是巴菲特的邻居，她非常富有。根据《财富》杂志的报道，她在1959年的一个晚上邀请巴菲特去她家，“‘我听说你在赚钱方面很有一套，’她说。巴菲特回忆说，‘她非常细致地就投资哲理问了我两个小时。但是，她的丈夫，戴维斯医生则一个字也没说。看起来甚至好像没有倾听我们的谈话。突然，戴维斯医生宣布说‘我们给你10万美元。’‘为什么？’我问，‘因为你让我想起了查尔斯·芒格’”查尔斯·芒格是谁？那时巴菲特甚至还不认识他。两年之后戴维斯医生介绍他们两人认识。

在合伙公司的早期经营阶段，巴菲特同奥马哈一位商人接洽并请求他投资1万美元。这个商人告诉他的妻子说他想这么做，但是，他妻子告诉他说，他们拿不出1万美元。“我们可以借钱，”他说。“根本不可能，”他的妻子回答说。

今天这个商人的儿子哀叹说他的父母没有投资，从而错失了成为百万富翁的机会，并补充说“从那以后，我们一直都在辛苦地工作来维持生计。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查尔斯·海得尔是其早期的合伙人之一，今天，他是奥马哈市海得尔韦兹合伙公司中负无限责任的合伙人。海得尔说："我告诉我的家人说。'看呀！沃伦将时时刻刻为我们考虑如何用我们的钱进行投资。'"

另外一个投资者是佛瑞德·斯坦班克，他在哥伦比亚见到巴菲特后，便对他留有深刻的印象。斯坦班克因为长期拥有伯克希尔公司的股票、福德赖恩公司的股票以及其他公司股票而闻名。

时光飞逝，原来的一些合伙人不断增加投资，另外一些合伙人进入到董事会中来。后来，其他一些合伙公司也加入到原来的合伙公司，到 1961 年年末，巴菲特把 10 个合伙公司联合起来并把原来的名字巴菲特联盟变更为巴菲特合伙公司。

1957 年，巴菲特合伙公司创下了赢利 31 615.97 美元的纪录和 10.4%的增长率。这可能听起来并不怎么令人激动。但是和那年暴跌 8.4%的道琼斯工业指数相比，情况就相当不错了。

下面是精明的投资者对道琼斯工业指数和巴菲特合伙公司的赢利结果在百分数上所做的对照。

年 份	道琼斯工业指数	巴菲特合伙公司
1957	-8.4	10.4
1958	38.5	40.9
1959	20.0	25.9
1960	-6.2	22.8
1961	22.4	45.9
1962	-7.6	13.9
1963	20.6	38.7
1964	18.7	27.8
1965	14.2	47.2
1966	-15.6	20.4
1967	19.0	35.9
1968	7.7	58.8
1969	-11.6	6.8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特，当他在 1956 年开始经营合伙公司的时候，只有 10 万美元的资产。但是到 1959 年，他的资产已经达到了 40 万美元。

巴菲特合伙公司的利润率总是高于道琼斯工业指数的涨幅，从没有亏损的时候。平均来说，从 1957 年 ~ 1962年间，尽管道琼斯工业指数每年增长 8.3%，但是，巴菲特合伙公司的增长率却是在 26%。

根据巴菲特的计算，巴菲特合伙公司的资产净值，即使在巴菲特家里经营的时候，已达到 7 178 500 美元！

1962 年 11 月，一直在旋转玩具制造业和无烟煤生产方面进行投资的巴菲特合伙公司又开始购买伯克希尔-哈萨韦纺织制造厂的股票。股票的价格已经跌到蓝筹股的价格以下，连存在银行的现金也是如此。

巴菲特以 7.6 美元的价格购进他第一批股票，并按照 7 美元 ~ 8 美元之间的价格不断地购进。到 1966 年，他从经济上已经控制了伯克希尔公司并成为了公司的一名董事。

从一开始，巴菲特就知道他的使命是让他的钱大幅度地、稳定地增加。1963 年巴菲特给他的父母写了下面这封书信，并告诉他们说“金钱的增长带给他很多的快乐”。

“根据不太可靠的消息来源，最初伊莎贝拉为哥伦比亚签发的保险单，其航程的费用是 3 万美元……不包括发现新大陆所带来的精神财富，必须要指出的是，如果擅自占地者权力流行起来的话，整个生意就不仅仅相当于另一个美国国际商用机器公司了。据粗略的计算，按年增长率为 4%的速度递增的话，3 万美元的投资到 1962 年可达到 2 000 亿美元。”

他还说：“曼哈顿研究印第安人的历史辩证者可能会从这些相似的数字中找到庇护。这些奇特的几何学上的等比级数说明了很久以前的生存价值，或是使你的财产以适当的速度增值的价值。”

在同一封信里，巴菲特还告诉他的父母说，他的办公室已经从他的卧室搬到了一个稍稍正规一点的办公室里。“虽然这可能让人觉得有点惊讶，但按部就班的工作绝不是一件令人愉快的事情。事实上，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不喜欢在信封的背面把每一件事都记录下来。”

1962年，巴菲特把他的合伙公司搬到了基威特大厦 810 号，到那时，足以耀人的是公司雇用了第一个雇员，比尔·斯科特。到 1993 年退休前，比尔·斯科特一直经营管理伯克希尔公司的股票业务。现在他仍然持有伯克希尔公司以及海外他自己的慈善机构的股份。

在 1964 年，巴菲特的合伙公司已平均投资 98 430 美元，在奥马哈排名第 440 位。假如那些投资还在的话，那 98 430 美元到今天已增长到 1.12 亿美元。

1965 年，巴菲特告诉他的父母说，“如果我们的纪录高于市场平均值的话，那么不论盈利还是亏损，我们都认为是红火的一年。如果我们的业绩低于市场平均值的话，人们可以公开表示对我们的不满。”

到 1969 年，合伙公司的资产已增长到 1.0443 亿美元。

从经营初期，公司的花费就是一件麻烦的事情。从 1963 年 ~ 1969 年间，房租从当初的 3 947 美元增长到 5 823 美元。应交纳的税款和债券认购书等费用也从 900 美元上升到 994 美元。“至少费用增长还没有完全失去控制，”巴菲特在 1969 年 1 月 22 日的企业备忘录这样写道。

与此同时，1963 年 11 月 13 日，尤恩·布拉德斯特里特的一份报告对这个刚刚起步的企业给予认可：“稳定的股票量，良好的运行状况。”

巴菲特合伙公司得到了信誉卓著这样一句话的描述：“由于这种商业行为的特点不是追求普通的商业信用，而是维持当地最高支付能力的纪录。”

至于公司的财务状况，据报道在 1963 年初，公司拥有价值 94 万美元的资产，“包括现金资产，有价证券以及所做的其他一些投资。公司的运行状况依然保持良好的势头。”

当时合伙公司共有 90 多个有限责任合伙人。

在他 1964 年 1 月 18 日的信中，巴菲特报告说，当年公司是以 1 745 万美元的资金开始运行的。“苏茜和我在公司里有 239 万美元的投资。第一次，为了支付每个月的开支，我不得不抽出一部分资金，但是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你别无选择，否则就会让美国国税局失望。”

两年后他写道，“苏茜和我投资了 685 万美元，这让我连下午溜出去看场电影的机会都没有。”

那个时候，巴菲特总是谈论他公司的三大投资方向：

1. 股票——买入价值被低估的股票，然后长期持有。

2. 债券——买入未到期的债券，利用企业合并或重组等机会进行套利交易，

3. 企业控制权——拥有相当数量的股份，获取企业的控制权。

在此期间，巴菲特说：“我们喜欢良好的管理——我们喜欢体面的行业——我们喜欢在原有的静态的管理模式或是股东群体中有一定程度的‘动荡’。但是，我们需要有价值。”

1956 年，对于迪姆皮斯特米尔制造公司，一家农用设备制造厂，是一项按照“一般性股票”购进的估值偏低的投资。巴菲特报告说，股票按照每股 18 美元的价格买入，其账面价值是每股 72 美元。

一位伯克希尔公司的股东认为，对于迪姆皮斯特米尔制造公司的所有行为都是按照这些原则进行：按照账面价格的四分之一收购那家公司，清算账面价格的实际剩余部分并用来进行投资，向没有举债经营的公司借钱以求进一步投资，接着形成自己的核心企业。

随后的 5 年里，巴菲特继续小量地购买股票，到 1961 年年中，巴菲特合伙公司的股份已占到全公司的 70%以上。

事情进展得并不特别顺利，那时巴菲特邀请哈里·鲍特尔到他的合伙公司工作，后来哈里成了伯克希尔公司的一名投资者。鲍特尔现在有时仍然会突然出现，为巴菲特在经营上出谋划策。两年后那家后来被命名为比阿特丽斯第一公司的商业被卖出。

由于它是内布拉斯加州比阿特丽斯市最大的一家公司，比阿特丽斯市为巴菲特获取金融股提供资金帮助。

到 1965 年，巴菲特合伙公司的净资产——通过股东们的不断加入和它自身的增长——从 10 年前的 10.5 万美元增长到了 2 600 万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在春天举行了庆祝活动，另外租用了一间227平方英尺，相当于普通房间大小的地方作为公司的总部。

“1965年，我们在针对贫穷的战斗上是非常成功的。尤其是，年底我们的收益比预计多了1 230万美元，”巴菲特在1966年1月20日给他父母的信中写道。那一年（1965年），当道琼斯工业指数上升了14.2%，巴菲特的合伙公司的业务已进入到国际市场。我们的收益率高达47.2%！巴菲特在开始的时候就说，“民主是一件很伟大的事情，但在投资决策方面却是个例外。”

尽管巴菲特告诉过他的合伙人说，他的目标是超过道琼斯工业指数10个百分点，事实上，超过了将近20个百分点。从1957年~1965年，一般地说，道琼斯工业指数每年的上升幅度为11.4%。但是，巴菲特合伙公司的年投资回报率却保持在29.8%。不仅实现了预定目标，并且超过了预定目标。

“现在我感觉到，数量的增加使我们越来越处于不利的地位，”他说。他几乎每一年都这么说，这句话他说了30多年了。但是，巴菲特合伙公司的平均年资金收益率仍维持在20%以上，直到最近几年才有所下降。

1962年，当伯克希尔的股价在营运资本方面只有16美元一股的时候，巴菲特合伙公司就开始以每股不到8美元的价格购买伯克希尔-哈撒韦公司的股票。

关于伯克希尔股票，巴菲特在1966年1月20日写道：

1962年，我们以每股7.6美元的价格开始购买伯克希尔股票，这个价格在某种程度上反映了这样一个问题，即：一些纺织厂在关闭期间由于实行优先管理政策，再加上纺织业内部条件的变化所造成的巨大损失，使得有些纺织厂陷入瘫痪(旧的管理模式一直很难得到人们的认可)。战后时期，公司的经营状况下跌很快，在1948年跌落到最低点，税前收入为295万美元，雇佣了11 000名工人，这反映出了当时11家纺织厂的总产量。

1965年春天，我们获得公司控制权的时候，伯克希尔公司只剩下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两家纺织厂，大约2 300名员工。我们惊喜地发现，所剩的这两家工厂都有非常优秀的管理人员。我们根本不需要从外面聘用管理人员。关于我们开始的每股7.6美元的购置成本(实际成本尽管为14.86美元，在1965年早期算得上是一笔很大的买卖)，1965年12月31日仅净营运资本方面(不包括工厂及设备在内)就达到了每股19美元。

拥有伯克希尔公司是一件让人高兴的事情。毫无疑问，纺织业的经营状态是决定商业赚钱能力大小的一个主要因素，但是非常幸运的是，我们让肯·蔡斯用一流的方式来经营这个纺织厂，同时我们还将让几位最好的销售员各自负责有关产品的销售。

尽管伯克希尔在竞争激烈的市场上，很难做到像施乐复印机、好孩子照相机或国立录像机一样具有很强的赚钱能力，但是，它是一笔相当不错的财产，就像我那位来自西海岸的(巴菲特还邀请了一位来自东海岸的哲学家)哲学家所说的那样，“在吃奶油干酪的同时，吃点以麦片为主的特种饮食也是不错的。”

1966年7月12日的一封信中，巴菲特报告说，他的合伙公司花了大约500万美元已经买下了赫哲蔡尔德以及柯恩公司的全部股份，巴菲特合伙公司现在有两位持有公司10%股份的股东，柯恩公司是巴尔的摩市一家私营百货连锁店。

巴菲特合伙公司买下了迪佛斯菲尔德零售公司，以及迪佛斯菲尔德已经买进的赫哲蔡尔德公司80%的股份。这种联号经营由于一直不太景气，终于于1969年12月1日，以同样的价钱卖给超级市场总店。

1966年，巴菲特合伙公司继续取得令人震惊的成功，在1967年1月25日的信中，巴菲特写道：“到1966年公司已经运行了10年了。这种庆贺活动是无可厚非的——相对于道琼斯工业指数，我们公司的经营业绩已创下了空前的纪录(不论是过去还是将来)。公司的利润率上升了20.4%，与此同时，道琼斯工业指数下跌了15.6%。”

他在1968年1月24日的信中写道：“按照大多数的标准，1967年都算的是上生意红火的一年。和道琼斯工业指数上升了19%相比，我们总的业绩上升了35.9%，所以说，超过了我们以前所定的超过道琼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯工业指数10个百分点的目标。我们总的赢利为1 938万美元，即使在不断增长的通货膨胀下，我们的赢利额也能买下很多家百事可乐公司。但是，由于适销证券市场上一些有悠久经营历史的大型公司的出售，我们还是赚到了2 738万美元的须纳税的收入，这和公司1967年的经营业绩没有任何关系，但是这在4月15日的股东联会上给个人一种积极参与的感觉。”

当他报告说，通过巴菲特合伙公司的两个控股公司，迪佛斯菲尔德零售公司和伯克希尔公司，又购进了另外两个公司，即：后来被称作联合零售商店的联合棉花商店和国民保险公司及其附属的国家消防和海运公司时也有此感觉。

联合棉花商店被迪佛斯菲尔德零售公司购买，国民保险公司及其附属的国家消防和海运公司被伯克希尔公司购买。

“所有的办公室工作人员及他们的家属，在1968年1月1日，向巴菲特合伙公司投资1500万美元，所以，在办公时间我们会更加忙碌了。”

在他1968年7月11日的信中，很显然巴菲特非常担忧股票市场因投机而造成崩盘：

根据当时的情况，预测整个商业或是股票市场的发展趋势是很容易的。但是，在证券市场上和商界普遍存在着多种愈演愈烈的商业行为，尽管没有短期的预测价值，但是，我担忧这些行为可能存在的长期后果。

在风行一时的一连串的股票促销活动中，那些参与者(不论是作为发起人还是高级雇员，职业顾问，股票投机者等)都狠狠地赚了一大笔钱。

从1957年～1968年，道琼斯工业指数的综合平均年增长率为9.1%，而巴菲特的合伙公司的平均年增长率为31.6%。巴菲特这样写道：

过去我对于投资管理业中存在的严重的萎靡不振的现象是深恶痛绝的，但是，现在这种现象出现在各个领域，并发展到非常严重的地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步。一位负责资产总计达100多万美元共有基金的投资管理者，在1968年开办一种新型咨询服务项目时说：

国内经济以及国际经济的复杂性使得资金的管理成了一项全职工作。一个好的资金管理者不能按照每星期或每天的股票行情对有价证券进行研究。对于有价证券的研究必须是按分钟来进行的。

“哇！”巴菲特写道，“这种废话让我在主张购买一家百事可乐公司时感到内疚。”

在1969年1月22日，他这样写道：

有时候我父母仍这样评论我，“伯克希尔股票大约上升了4个百分点——很不错！”或是“怎么回事？上个星期下降了3个百分点？”市场价格和对我们这种多数股权的评价是不相关的。在1967年末，我们对于伯克希尔—哈撒韦股票的估价在25美元而市场价为20美元，1968年末，我们的估价是31美元而市场价为37美元。不论市场价是15美元还是50美元，我们的经营方式没有什么不同。(你付出的是价格，而你得到的是价值。)在有限投资方面我们是赢利还是亏损和我们企业的经营情况有关——我们不想通过在证券市场上玩弄各种各样的把戏赚钱。

1969年5月29日，他写道“大约在18个月以前，我就给你写了一封信，告诉你们说不论是环境因素，还是个人因素都已发生了变化，我不得不修改我们未来的经营目标。”

他说，投资环境变得更加消极，更加让人感到沮丧，将来“我知道我不会用我一生的时间来追赶投资这只野兔，惟一让我慢下来的方式就是停止。”

当然，在今天这种不同的商业架构中，巴菲特为了取得最佳投资利润仍然忙于追赶这只投资野兔。

巴菲特于1969年解散了他的合伙公司，因为他已经厌倦了作为合伙公司的领导带给他的压力，他认为，人们对股票市场的估价过高，另外，加入巴菲特合伙公司的人也越来越多，按照政府的规定，以至于到了他将不得不把他的合伙公司注册为投资公司的这样一个规模。尤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为重要的是，他不再需要用别人的钱来进行投资了。

根据记录，从 1957 年～1969年底，巴菲特合伙公司年均综合收益率为 29.5%，而道琼斯工业指数的综合平均年收益率仅有 7.4%。

巴菲特对合伙公司的资产进行清算，并把每个股东投资伯克希尔公司股票应得的利润和按比例应得的利息分给每个人。他让他们选择，要么继续持有迪佛斯菲尔德零售公司或是伯克希尔公司的股票，并按比例获取应得利润，要么卖掉手中的股票拿现金。同时，他还主动帮助他的投资者在债券方面进行投资。

他的老朋友比尔·瑞恩于 1970 年 7 月 15 日成立了红杉基金会，当巴菲特合伙公司解散时，巴菲特甚至推荐作为资金经理的比尔来担任有限责任股东。

红杉基金会的经营非常成功，很早以前它就开始投资股票，在其中的一些股票上，它和伯克希尔公司的投资方向相同，比如说，它们都投资弗雷迪麦克公司。红杉基金会大约有 1/4 的资金都用来购买伯克希尔公司的股票。

拥有 100 名股东的巴菲特合伙公司终于在 1969 年年底解散，陷入长时期的混乱的股票市场终于导致了 1973 年～1974年的市场崩溃。可能巴菲特熟悉莎士比亚在《冬天的童话》这部戏中的一句台词："退场，熊追上来了。"

巴菲特对投资环境及形势的告诫，以及他及时退出股票市场的时间都是通过严密计算而精挑细选的。

当巴菲特合伙公司解散时，伯克希尔公司的股票已发行了 983 582 股。巴菲特合伙公司就拥有其中的 691 441 股。

伯克希尔公司的市场价格已经上升到 1.5 亿美元，巴菲特个人大约拥有 250 万美元的资产，其中大部分他悄悄地投到了伯克希尔-哈撒韦公司。他对伯克希尔公司的兴趣，不论是管理方面还是金融方面，都在不断提高，伯克希尔公司在 1969 年收购了伊利诺斯州国家银行和伊利诺斯州罗克福德联合企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1970年8月1日,伯克希尔公司把它的公司总部搬到了基威特大厦的14层。

当时伯克希尔公司的经营内容主要有三大方面:纺织经营、由国家赔偿公司及附属国家消防及海运公司经营的保险业务、伊利诺斯州国家银行和联合企业。同时它还拥有《太阳报》有限公司、布莱克印刷公司和网间连接器保险公司70%的股份,但是,这些业务对于伯克希尔公司总的赢利并没有多大意义。伯克希尔公司在1969年买下一系列周刊的同时还买下了《奥马哈太阳报》,并于1981年,即《奥马哈太阳报》经营失败的前两年售出。

在1979年2月18日写给合伙人的最后一封信中,巴菲特对给他掌管业务自主权的合伙人表示了深深的谢意。

"我的经营行为从不为,像知晓结果后对我决策的批评、对于不合逻辑的结论的讨论或是谁对我的经营方式不信任想取而代之等事情所累。你们一直放手让我去做,没有在背后对我指手画脚,该出什么牌,如何抓牢牌,或是说些其他人做得多么多么好的风凉话。"

"对此我深表感谢,你们所得到的结果也充分反映了你们的态度和行为是正确的。如果你们认为事情不是这样的话,那么你们低估了你们对我的鼓励所产生的深远影响,也低估了人类所付出的最大努力和成功之间是相通的。"

"这里面包含着巴菲特在动机、管理方面的天赋以及对于人性的深刻理解,"迈克尔·阿塞尔这样说道。

"但是,沃伦·巴菲特在投资方面的天赋更加为世人所瞩目。它主要涉及三个方面以及它们之间的相互影响:

1. 金融。巴菲特知道从投资中获益是极为重要的,他能对资金进行有效投资,并且使得伯克希尔公司能最大限度的获利。

2. 经济学。巴菲特对于经济前景的发展过程非常敏感,并按照从长远利益上对伯克希尔公司有利的原则进行投资。他能解读消费者的心理并感觉到哪种企业具有最大的竞争优势。他明白文明社会中人们不同层次的欲望。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 管理和人际关系。巴菲特深为人与人的相互理解和鼓励个人发展与最大限度地取得成绩在认知方面的重要性所感动。他非常谨慎地种植和培育人力资本和商业信誉的种子。

“把这些天赋结合起来集予一身的巴菲特与众不同，”阿塞尔继续说道，“他能多维角度地看待自己的工作，其方式就像爱因斯坦看待空间、时间和地心引力之间的关系、弗洛伊德研究人类精神及神经系统的深度一样。巴菲特天生的才华本身就说明了这一点。”

随着巴菲特合伙公司的解散，一个行为举止有些不同凡响的年轻人正计划着一些更伟大的事情。

但是，首先让我们回过头来看一下这两封信：

沃伦·巴菲特

丛林大街

奥马哈市内布拉斯加州

写给有限责任股东第二封信

1957年股票市场的综合分析

在去年写给有限责任股东的信中，我是这样说的：

我认为总的市场水平的价格高于其内在价值，这种观点和蓝筹股有关，如果准确的话，这可能会造成所有股票，不论是估值偏低的还是估值偏高的股票的价格大幅度地下跌。从任何一件事情看来，我认为5年以后，人们认为市场水平还会像现在一样便宜的可能性是微乎其微的。但是，即使是全面熊市，这种状况的出现也不会对我们有期债券的市场价格造成严重的影响。

如果整个市场的资金收益率降到估值偏低的情形，我们的资金会专门用来发行一般性的股票，到那时还可能借钱来维持公司的运转。相反，如果市场价格大幅度上升，我们的政策就是减少一般性股票的发行，增加债券的投资组合。

所有上面的分析并不都是想说市场分析在我看来是最重要的。我们应随时把主要注意力放在发现那些估值过低的股票上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在过去的一年中股票价格有中度下跌。我之所以强调“中度”这个词，是因为通过浏览报纸以及和那些股票经验不丰富的人的谈话中，往往会产生股价下跌很厉害这样的印象。实际上，在我看来股票价格的下跌和目前商业状况，公司总的赚钱能力的下跌相比要小的多。这就意味着公众对蓝筹股和总的经济前景依然是乐观自信的。我没有任何对商业或股票市场做出预测的意图，以上所说只不过是想消除人们有关股票价格急剧下跌或整个市场陷入低谷的种种想法。我仍然认为，根据长期投资价值，总的市场价格将是偏高一些的。

1957年我们的经营行为

市场的下跌给价值低估的形势造就了很好的时机，所以，总的来说，和去年相比，我们的投资组合在价值低估的形势下相对于实业投资来讲比例失衡。可能对于“实业投资”一词的解释是状况良好，“实业投资”就是一项依赖于具体公司的赢利行为，而不是像证券投资那样通过购买价值被低估的股票从而获利的行为。实业投资是通过销售行为、公司合并、停业清理、投标等形式产生的。不论是哪种情况，都存在着打乱原有的步骤，放弃已计划好的行为的风险，而不是经济前景恶化和股票价格的普遍下跌的风险。1956 年年底，我们总的证券投资和实业投资之间的比率为 70:30。现在的比率为 85:15。

过去的一年中，我们在两种状况下都达到了参与公司决策的预期目标，一种状况是在各种各样的合伙公司的投资组合中已占到了 10% ~ 20%的股份，另一种占到了 5%。这两种在大约 3 年 ~ 5年后，但是，现在看来他们具有风险最低，年平均收益率高的潜能。虽然不属于债券股票的分类，但是，它们几乎不依赖股票市场的总的运作。如果整个市场的价格大幅度上升的话，当然，我认为我们这部分的投资组合就会滞后于市场行为。

1957年的经营成果

1957 年，成立于 1956 年的 3 家合伙公司比共同市场要好得多。那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年年初，道琼斯工业股票平均价格指数是499，年底为435，大跌64个点。如果一个人能拥有道琼斯工业股票平均价格指数的话，那么他将收到22个点的股息，相抵后相当于下跌42个点或者说下跌8.4%。损失几乎和投入到大多数投资基金的所得大致相等，据我所知，那一年在股票市场上投资的任何一家投资基金都没有赢利。

1959年成立的3家合伙公司那年都有赢利显示，1956年年终，资本净值分别增长6.2%，7.8%，25%。很自然就出现了这样一个问题，即为什么最后一家合伙公司有如此出众的成绩，尤其是在前两家合伙公司的股东心里可能会有这样的疑问。这种业绩强调了短期经营中运气的重要性，尤其是关于什么时候把基金收回来。第3家合伙公司于1956年做了最后一笔投资，当时市场处于低谷，同时有好几种证券都特别吸引人。由于基金可用性、有效性、实用性，第3家合伙公司买进了相当数量的证券，但是，对于另外两家成立较早的合伙公司来讲，由于他们早已在其他方面进行了大量的投资，所以，他们只能购买相对较少数量的证券。

一般说来，所有的合伙公司都在同一种证券上进行了投资，并且投资量也大致相同。但是，特别是在初始阶段，人们在市场不同层次不同时间都能赚到钱，所以，表现在结果上的差异也很大，比起几年后可能出现的状况来，这种差异更加明显。这些年来，我一直对高于道琼斯工业股票平均价格指数10%的业绩而深感欣慰。所以，就那3家合伙公司来说，1957年是他们生意成功的一年，可能也是赢利高于道琼斯工业股票平均价格指数的一年。

两家合伙公司于1957年年中开始运行，当年的收支差额和道琼斯工业股票平均价格指数大致相同，从1957年两家合伙公司开办以来，道琼斯工业股票平均价格指数下跌了大约12%。他们的投资组合以及整体的工作业绩在将来应更具有可比性。

结果分析

从某种程度上说，我们的业绩高于1957年平均值是因为大多数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票都不景气这一事实。相对来讲,我们的业绩在熊市状况下可能比在牛市状况下要好得多,所以,我们从上面的结果中得出的这个推论应结合这样一个事实，即在这种时候我们本应该做得相对更好一些。当共同市场有了实质性的上升时,我将非常满意地看到我们的业绩应跟得上道琼斯工业股票平均价格指数的上升。

我可以明确地告诉大家，我们的投资组合在1957年年底所呈现的价值要比1956年年底好得多，这取决于市场普遍较低的价格和我们有足够的时间去得到那些只有通过耐心等待才能得到的估值大大低于其内在价值的证券这一事实。在前面,我提到我们最大的优势就是拥有多种合伙公司10%~20%的资产。同时我计划把它作为多种合伙公司10%～20%资产的等价物,但这事不能急于求成。很明显,在任何一个购置阶段,我们的主要兴趣是让股票无所为,或是宁愿让股票价格下跌而不是上升。所以,在任何特定时期,我们投资组合的合理比例可能还在“不赢利”阶段,这个政策,尽管需要耐心,但将给我们的未来带来最大限度的长期利润。

我一直试图把我认为可能有趣的各个方面包含进去,尽可能多地透露我们的投资理念。如果对与我们经营过程相关的任何一个阶段有疑问的话,我将非常高兴收到你们的来信。

1958年2月6日

巴菲特在1961年的一封信中说：

1960年股票市场总的形势:

一年前，我曾根据1957年从583点上升到679点，即上升了16.4%的道琼斯工业股票平均价格指数对有些不完善的市场形势做出了评论。尽管实际上所有的投资公司当年都有赢利,但其中不足10%的公司能够跟上或高于道琼斯工业股票平均价格指数。道琼斯有效平均指数有轻微的下跌,下跌很大的是铁路股票平均价格指数。

1960年,经济形势倒转过来了。工业股票平均价格指数从679点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌倒616点，下降了9.3%。算上拥有道琼斯工业股票所带来的股息，总损失为6.3%。另一方面，尤迪利特股票的平均指数显示良好的获利纪录，尽管现在不能得到所有的结果，我估计大约90%的投资公司要好于道琼斯工业股票平均指数。大多数投资公司总的结果看起来都在上升5%和下跌5%之间。在纽约股票交易所，653只股票亏损，只有404只股票盈利。

1960年的经营结果:

我管理合伙基金的目标，是取得一个盈利率长期高于工业股票平均价格指数的业绩纪录。经过这么多年的经营，我相信工业股票平均价格指数总是和最好的投资公司的盈利率不相上下，如果我们不能达到高于工业股票平均价格指数的话，我们的合伙公司没有任何理由存在。

但是，我已经指出，和工业股票平均价格指数相比，我们可能达到的任何一个优秀的纪录都不要期望用相对稳定的业绩去证实，与此相反，假如达到这样优秀的业绩，这将是在股票市场价格稳定或是下跌的情况下，通过高于平均水平的经营业绩来完成的；在股票市场价格上涨的行情下，则是通过与平均水平持平的业绩或是甚至低于平均水平的业绩来完成的。

我认为一年中我们的基金净值下降了15%，而工业股票平均价格指数下降了30%，这与我们和工业股票平均价格指数都上升了20%的时候相比，就算是业绩非常突出的一年。一段时间过后，生意有兴隆的时候也有衰退的时候，如果好的时候就表现出极大的热情，而坏的时候就非常沮丧是不会有所得的。就像打高尔夫球一样，重要的是以低于标准杆数的成绩去打赢某个球道。在一个标准杆数为3杆的球道上，如果你的成绩是4杆的话，那么，你的成绩就不如在标准杆数为5杆的球道上你用5杆击球入洞的成绩。假设我们把标准杆数是3和标准杆数是5的两个成绩平均起来是不现实的。

我把我的人生观告诉大家，是因为今年我们有许多新的股东成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员，我想确保他们能明白我的奋斗目标、达到这些目标的衡量标准以及一些众所周知的、我力所不能及的事情。

基于这一点，1960 年对我们来讲就不是一个意料之外的高于平均值的一年。和工业股票平均价格指数 5.3%的总损失率比起来，通过今年的运作我们七家合伙公司的盈利达到了 22.8%。去掉一些开销的费用，不包括给有限责任股东的利息或合伙企业中负无限责任的合伙人的应得款项，我们合伙公司整整四年的运行结果如下：

合伙公司的运行状况

年份	整年数	合伙公司利润率	道琼斯工业指
1957	3	10.4%	–8.4%
1958	5	40.9%	38.5%
1959	7	25.9%	19.9%
1960	9	22.8%	–6.3%

在此应该再次强调的是这是合伙公司的最终结果。有限合伙人的最终结果将依据他们制定的合伙公司协议而定。

总的赢利或损失是可以以市场为根据计算出来的。考虑到增加投资或撤回投资的金额后，这样一个结果是基于年初对合伙公司资产的清算来实现的。 当然，这不同于纳税结果的计算，因为纳税结果可以从成本上对证券进行估价，只有当证券真正售出后才能知道是赢利还是亏损。

混合起来，累计结果如下：

年份	合伙公司盈利情况	道琼斯指数涨跌幅
1957	10.4%	–8.4%
1958	55.6%	26.9%
1959	95.9%	52.5%
1960	140.6%	42.6%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然四年只是短短的一瞬间,不足以让我们得出某种推论,但是,从中我们还是可以看出，在股票行情有所下跌或是静态的市场状况下,我们的经营结果会相对好得多。在这个意义上,事实确实如此,这表明我们的投资组合相对于我们拥有“蓝筹股”的情况下可能要保守的多,尽管确实是不太符合常规。在蓝筹股急剧上涨的市场行情下,在赶上他们的业绩方面我们可能确实存在困难。

合伙公司的多样性

上面的图表显示我们的合伙公司在不断地壮大,和我们合伙公司群的平均值相比,还没有任何一家合伙公司的业绩一直高于或低于我们，虽然我们努力让所有的合伙公司在同一种股票上投资相同的数额,但是,每年的经营结果都存在着一些差异。当然,这种差异可以通过把现有的合伙公司并入到一家大的合伙公司的方式来消除。这样的措施同时还会消除太多细节性的东西以及相当一部分费用。

坦白地说,在未来的几年,我有意沿这个方向发展。问题是各位合伙人对合伙公司的运行方式各有所偏爱。没有合伙人的一致同意,什么事情也干不成。

预付款

好几位合伙人都曾问过是否能增加投资,虽然有此先例,但在经营过程中要想修正合伙公司的经营协议也是很难的一件事,尤其是当有限合伙人中不止一个家庭时更是如此。所以,在混合型的合伙公司中附加利息通常要等到年底才能拿到。

我们确实在每年的经营过程中接受预付款，和合伙公司的利息，利息率是6%。当时,按照合伙人对经营协议的修正,预付款加上利息被添加到合伙公司的资本金上,此后,预付款放入公司的损益表中。

桑伯恩地图公司

去年,有人提到占到我们净资产35%的一笔数额很大且不同寻常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一项投资，同时，人们还议论说，我希望这项投资包括在1960年度投资中。这种希望被物化了。可能你对这么大数目的投资历史感兴趣。

桑伯恩地图有限公司从事出版以及美国所有城市详细地图的不断修正工作。比如说，仅奥马哈的地图册就可能重达50磅，对每一处的建筑都做出了仔细而准确的说明。通过用糨糊粘住需要修改的地方对原地图进行修正，在涂过糨糊的地方标明新的建筑物的名称，业主的变换、新的消防设施的配置，建筑材料的变换，等等。这种变动几乎每年都要在地图上标出，当地图不能进一步通过用糨糊粘住需要修改的地方时，新的地图就要重新出版一次，地图每隔20～30年就要更新一次。对于奥马哈的消费者来说，每年花在修正地图上的费用大约有100美元。

详细的信息表明街道下面总水管的直径，消防栓所在位置，屋顶的构成等，所有这些对火险公司至关重要。位于中央办公室的保险业的各个部门，可以通过遍及全国的代理人对企业进行价值的评定。其理论是“一幅照片顶得上一千句话”，这种价值的评定方法将决定风险是否得到正确的估价，这个地区大火灾发生的频率，合理的再保险程序等。尽管地图也出售给保险业以外的顾客，比如说像一些公用事业、抵押公司和评税权威人士，桑伯恩公司大部分的业务对象是大约30家保险公司。

75年来，桑伯恩公司一直以一种多少有些垄断的方式进行经营，每年实现的利润几乎全然不受经济衰退的影响，不需任何销售方面的努力就能达到。在公司的早期经营阶段，保险业担心桑伯恩公司如此高的利润，会使得许多保险公司的重要人物进入到桑伯恩公司的董事会，担当公司的监察人员。

20世纪50年代早期，保险业一种被称为“梳理”的竞争性方法对桑伯恩公司造成了巨大的冲击，使得地图业从20世纪30年代的后期年平均50多万美元的税后利润，下降到1958年和1959年的不足10万美元。考虑到这个阶段经济比较景气，这种竞争性方法使得这家规模大，且具有稳定赚钱能力的大商业几乎全军覆没。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而,在20世纪30年代早期,桑伯恩公司开始积累证券清单。这对商业来讲没有资金要求,所以,任何未分配的利润都可以被用于这个计划。一段时间之后大约投资了2 500万美元,一半投资于债券,另一半投资于股票。这样特别是在最近10年,在地图业经营不景气的时候,证券清单却赢利丰厚。

下面让我解释一下这两个因素间极端的分歧。1938年,当道琼斯工业指数在100 ~ 120之间的时候，桑伯恩公司的股票以每股110美元的价格售出。1958年,当道琼斯工业指数在550左右时,桑伯恩公司的股票的价格只有45美元。但是与此同时,桑伯恩公司的证券清单从每股20美元上升到每股65美元。实际上,这就意味着,1938年购买桑伯恩公司股票的人在商业和股票市场萧条低迷的状况下,为报纸业90美元一股的股票上添加了积极价值,在1958年强有力的经济气候下,对同一家报纸业股票的估价则是股价不足20美元股票，购者不愿意多付70美元，因为投资报业的证券清单参加合伙经营却没有任何收益。

这是怎么一回事儿呢？不论是1938年还是1958年,桑伯恩公司拥有很多对于保险业来讲有实际存在价值的信息。再现这么多年来他们收集的详尽信息,将花费他们上千万美元。尽管保险公司实行了“梳理”政策,5亿多美元的火灾保险费由“制图”公司承担。但是,出售、包装桑伯恩公司的产品、信息的手段多年来一直未变,最后这种惯性从收益中体现出来。

证券清单经营得如此成功这件事情,在大多数董事的眼中对报纸业东山再起的必要性减少到最低限度。桑伯恩公司每年的销售额大约在250万美元,同时还拥有价值700万美元的可销售债券。来自证券清单的收益是丰富的,公司没有任何经济上的后顾之忧,保险公司对地图的价格感到非常满意,股东们依然在分红。但是,这些股息在8年的时间里削减了5次,尽管我可能永远都不会找到任何适合削减员工工资和董事们以及委员会费用的建议记录。

在我进入到董事会以前,14位董事中有9位是保险业中身居要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

职的人,在 10.5 万股已公开发行的股票中他们只拥有 46 股。尽管他们在一些大公司里都担任重要职位,公司还是建议用金融手段使他们至少购买一定数量的股票,在这个群体中拥有股票最多的是 10 股。在几种情况下,与他们所拥有的投资组合相比,保险公司所拥有很少的股票数量仅仅是象征性的一点投资。在过去的 10 年中,在任何和桑伯恩股票相关的交易中,保险公司都是惟一的卖主。

第 10 位董事是公司的律师,他持有 10 股股票;第 11 位董事是一个银行家,他也拥有 10 股股票,他清楚地意识到公司所存在的问题并积极地把问题指出来,后来他又购买了一些股票。接下来的两位董事是桑伯恩公司的高级职员,他们拥有大约 300 股股票,这两个高级职员有很强的工作能力,他们意识到了公司中存在的问题,但是,董事会只安排他们担任一些辅助性的工作。最后一名董事是桑伯恩公司故去的总裁的儿子,总裁的遗孀拥有 15 000 股股票。

1958 年后期, 故去的那位总裁的儿子对公司的趋势感到不满意,要求担任公司的第一把手,在他的要求遭到拒绝后,他向公司递交了辞职书,公司准予了他的辞职。随后我们出价购买他母亲所拥有的股票,我们做成了这笔交易。当时另外还有两笔数量很大的股票,一笔大约有 1 万股,另一笔大约有 8 000 股。这些人对当时的情况很不满意,非常希望撤出他们在报纸业的投资,我们也是如此。

最后,通过市场公开购买的方式,我们拥有的股票数量达到 24 000 股,以三家为代表的总量上升到了 46 000 股。我们希望能把这两种商业分开,实现有价证券的公平价值,努力工作以重新恢复报纸业的赚钱能力。看起来这是一个真正的机会,我们可以通过利用桑伯恩公司丰富的原材料资源, 再加上利用电子技术把这个数据转换成顾客利用率最高的形式来增加地图的利润。

董事会中对于任何形式的变动,都会有很多人表示反对,尤其是当这种变动是由一个“局外人”发起的时候,情况更是如此,尽管公司的管理完全符合我们的计划,管理专家布斯、艾伦和汉密尔顿为我们推荐了一个类似的计划。为了避免代理人之间发生争论,以及由于桑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯恩公司大部分的资金都投入了蓝筹股而造成时间上的拖延，按照当时的价格，我们对蓝筹股并不看好，我们制定出这样一个计划，即所有想撤出的股东都按照公平的价格结清。证券交易委员会对这一计划的公正性表示赞同。桑伯恩公司大约70%的股票，其中涉及1 600名股东的半数，都按照公平价格转换成了有价证券组合。最后，报纸业只剩下125万美元的政府及市政公债作为准备金。公司潜在的100多万美元的资金收益税被免除。留给未走的股东们的资产名义价值也有所上升，每股股票的赢利额有大幅度提升，股息率也得到了提高。

有必要说一下，上面这个小小的情节剧对这项投资经营做出了非常简短的描述。但是，考虑到我们的有价证券运行情况以及在短时间内，比如说一年的时间，检验我们的运行结果的无效性，它却强调了保守秘密的必要性。这种“可操纵性局面”是非常罕见的。我们基本的生意是买入估值偏低的债券，然后在估值偏低的行情被调整过来，再加上在“特殊情况”方面的投资，即利润的获得是依靠大家的努力而不是市场行为的情况下再把股票抛出去。在这个意义上，合伙公司的资金继续上升，在“可操纵性局面”中能够得到更多的机会。

大约在一周之内，审计师将把你的财务决算以及税款信息寄出去。如果你对他们的报告或是我的信有任何问题的话，一定要告诉我。

沃伦·巴菲特

1961年1月30日

1969年，当巴菲特结束他的合伙公司时，他把2 500万美元的财产全部投资到一家叫做“伯克希尔-哈撒韦”的纺织公司，这是一家他不甚熟悉的、且有些靠不住的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.08

巴菲特的早期投资者

发表在1998年8月16日《奥马哈世界先驱者报》的这段关于巴菲特早期投资者的故事是吉姆写的：

在20世纪50年代后期，生活在奥马哈并且和巴菲特相识就相当于拿到了通往巨额财富的入场券。

要想在入场券上打孔，你至少需要5 000美元进行投资。并且你必须对居住在一个小房子里，开着一辆大众小型汽车的一个大约二十几岁的投资者充满信心。

那些真正的投资者对此从未感到后悔。他们只需把他们的钱交给巴菲特去经营，看着钱不断增值而变得腰缠万贯。现在世界第二巨富的巴菲特创下了历史上最大的投资纪录之一。

看一下下面这些数字。一位投资者在1957年交给巴菲特1万美元，到1970年巴菲特解散了他的合伙公司时，他的资产已上升到16万美元。

如果那位投资者把16万美元换成伯克希尔-哈撒韦公司的股票，到今天其股票的价值可能已经达到了2 590万美元。因为从那时起，巴菲特一直把伯克希尔-哈撒韦公司用做他的投资媒介。

在20世纪50年代及60年代，至少有16位奥马哈人和巴菲特一起投资于有限合伙公司，现在他们仍居住在奥马哈，还有一些人遍布于全国各地。有些人的财富已多到他们不知道该如何支配的地步。

巴菲特的早期合伙人中的大多数并没有把他们所有的钱都投资到伯克希尔公司，但是，还是有很多人把相当数目的钱投资到公司。即使在卖出一些股票及把一些股票分发给家人或慈善团体之后，巴菲特的这些合伙人中很多人的财富仍有1 000万美元，对于其中的一些人来讲，其财产可能超过了1亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，至少是在奥马哈，巴菲特的合伙人中大多数仍居住在相对普通的房子里，开着普通的汽车，在他们身上几乎没有任何城市超级富人的外在迹象。

比如说，利兰和桃乐茜·奥尔森仍居住在西部中学东南的一个简陋但舒适的只有一层的房子里。在过去的45年里，他们一直住在这里。

他们还曾向内布拉斯加大学医疗中心和其他慈善机构捐赠过上百万美元的款项。

利兰·奥尔森说，他们的生活方式还和从前一样，就如同他从未曾和巴菲特一起投资过。

“我还是住在同一所房子里，” 奥尔森，这位退休的产科医师说，“我不愿意在这方面花费太多的钱。”

奥尔森夫妇以及巴菲特的其他一些合伙人都默默地建立了他们自己的慈善基金。他们把它赠给大学、医院、教堂以及其他慈善机构。

第二次世界大战后出生的一些投资者，在他们去世后确实想给慈善机构留下丰厚的礼物。

其中一些慈善基金的数目是令人难以置信的。当巴菲特的早期合伙人，内布拉斯加州人唐纳德和米尔德里德·奥塞梅去世时留下了6 500万美元的遗产后，这种趋势更趋明显。

他们几乎把自己所有的财产都留给了慈善机构。受惠者中包括内布拉斯加—林肯大学，按照遗嘱，将得到米尔德里德·奥塞梅大约1 000万美元的遗产。在大学的历史上这将是最大的一笔遗赠。

巴菲特说过，伯克希尔公司的投资者的遗赠将会比这大得多，这一点是毋庸置疑的。

巴菲特家族中的百万富豪是奥马哈市中越来越多的超级巨富者之一，比如说，那些能为有钱人提出建议的金融专业人士。据估计，在奥马哈有120多个家庭和个人的资本净值不少于1亿美元。

他们的身份和地位大大提高，这得益于投资奥马哈市一些像伯克希尔-哈撒韦公司和皮特·基威特父子公司等业绩卓越的公司。

奥马哈市上百人都通过投资伯克希尔公司而成为巨富，但是，几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乎没有人可以声称曾投资于巴菲特的早期合伙公司。那些早期投资者拥有从这位“投资奇才”的技术中获利的最佳机会，是因为他们和巴菲特一起投资的时间最长。在巴菲特合伙公司运营的前 10 年中，其总的利润为 1156%，几乎是道琼斯工业指数涨幅的 10 倍。

后来的投资者也很满意，因为伯克希尔-哈撒韦公司的利润率一直高于股票市场的平均值。

巴菲特的早期投资者中有很多是他的家人、朋友和熟人。其他人包括他在奥马哈大学任教时读夜校的学生，还有听说过有关巴菲特声誉后跟着投资的另外一些人。

当巴菲特在 1970 年解散他的合伙公司的时候，名单上共有 99 名合伙人，是法律所允许的最多人数限制，但是还有更多的合伙人，由于巴菲特把其中的一些投资者归到一起成立了一个单独的实体并隶属于 99 个有限合伙人。道格拉斯县的纪录包括合伙人的名单以及每年他们所拥有的合伙公司中的股票份额。

虽然有好几位合伙人拒绝接受采访，但是，名单中的 10 位合伙人接受了采访，并谈了一些记忆中有关巴菲特的往事，以及和巴菲特一起投资如何改变了他们的生活的事情。

和巴菲特一起投资的奥马哈人迪克·霍兰这样说道：“我们非常幸运，事实也的确如此。”

67 岁的巴菲特继续担任伯克希尔-哈撒韦公司的董事长这一职务。他拥有伯克希尔公司价值 333 亿美元的股票。他廉价收购一些好的公司，然后继续以经营的方式使公司的财富不断地增加。

虽然巴菲特繁忙的工作以及少之又少的时间，减少了他们与他的联系，但是，他早期的一些投资者和巴菲特依然保持着深厚的友谊。他们对他的回忆大部分都停留在早期合作阶段，即开着小型大众汽车的那个人开始为了他们，也为了他自己成为富翁而奋斗的那个阶段。

● 丹·莫耐恩——1956 年巴菲特第一家合伙公司的最初的 7 名投资者之一，在 20 世纪 50 年代后期因采纳巴菲特的建议第一次大大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赚了一笔。

巴菲特分析了奥马哈公司、美国国家火灾保险公司的情况。奥马哈公司的管理者想以每股50美元的价格买断美国国家火灾保险公司的股票，但是，巴菲特明白其价钱要高得多。他派他的朋友莫耐恩，一位奥马哈的律师，到内布拉斯加州。他的任务就是：以每股100美元的价格尽可能多的从普通股东手里购买股票。

莫耐恩在路上走了三天，沿途从小城镇银行家及农民手里收买股票，当美国国家火灾保险公司获悉他们的活动时，巴菲特和莫耐恩已经买到了公司10%的股份。他们后来把收购来的股票卖给一位纽约的投资者，获利10万美元，每人分得5万美元。

"那是我赚的第一笔钱，"莫耐恩说。

现在，已经70岁的莫耐恩住在奥马哈西部一家公寓大楼里，和巴菲特一起投资使得他55岁时退出他的律师生涯。他买下了一个农场和一家银行，离了婚的莫耐恩最后又卖掉了农场和银行，在加利福尼亚买了一家专门生产女性运动服的公司。



早期跟随巴菲特的投资者丹·莫耐恩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大约两年前，他卖掉了那个公司，为了能和他的孩子以及孙子住得近一些，他又搬回到奥马哈。

莫耐恩回忆起 4 岁时和巴菲特一起在奥马哈巴菲特爷爷的院子里挖蒲公英的情形。

莫耐恩后来在奥马哈巴菲特祖父的杂货店里工作，看着小沃伦慢慢长大，最后，他们成了少年时期的好朋友。

当巴菲特在 1956 年成立了他第一个投资合伙公司时，莫耐恩从他岳母那里借了 5 000 美元，并把钱投到了巴菲特合伙公司。

他不断地加大投资金额。到 1969 年，他已经投入了 384 000 美元，第二年当合伙公司解散后，莫耐恩说，他把他绝大多数的钱都买了伯克希尔公司的股票并要长期持有。

当一位造访者注意到这样的投资到今天可能增值到成百万的资产时，莫耐恩点头表示赞同。他说他正考虑在他去世后，他的财产如何分配的问题。

去年他把 50 万美元捐赠给克雷格顿大学，用于法律图书馆的扩建工程。

"不论按照谁的标准，我都有足够的钱捐赠出去。"

● **罗伯特·索纳**——是一位退休的股票经纪人，每天下午索纳依然观察股票市场行情，查对伯可希尔公司股票的价格，然后从他楼上小房间里打电话给他的经纪人谈论股票行情。

索纳和他的儿子住在他在 1961 年购买的、一所靠近鼓鸣大街 38 号只有两层的砖结构的房子里。就是在这所房子里，他和他的妻子玛丽生养了 7 个孩子。玛丽于 1980 年去世。

今天，在送 7 个孩子进入私立学校及把钱捐赠给慈善机构和用于家庭花销后，索纳说，他仍然有价值数以百万美元的伯克希尔股票。他说，他的财富使得他能够把大笔钱捐给慈善机构，但是却没有对生活中的其他方面造成多大的影响。

"我还住在原来的房子里，"他说。"我开着一辆 1990 年产的别克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

车。我的生活方式没有任何变化。”

74岁的索纳穿着高尔夫衬衫和短裤，一副放松的退休生活的样子。他和巴菲特的相识缘于未来的亿万富翁在20世纪50年代早期为他父亲在奥马哈的公司出售股票。

几年之后，巴菲特为他自己的有限合伙公司征兵买马。一天，索纳从他任职的克鲁恩顿公司得到了一张1万美元的奖金支票。那天，巴菲特正好顺便拜访克鲁恩顿公司的办公室。

“我说，‘你看我从克鲁恩顿公司得到了什么，’”索纳回忆说。“他说，‘你打算用这些钱做什么？’”

索纳本来可以用这些钱还清抵押贷款，但是，他决定把钱交给巴菲特进行投资。当他们一同在奥马哈大学教授投资这门课时，他就非常了解巴菲特的能力。

随着投资的开始增长，后来索纳在原来股票的投资上又追加了9 000美元。巴菲特在1970年解散他的合伙公司后，索纳在伯克希尔-哈撒韦公司的股票上还保留了一部分资金。“事业在蒸蒸日上。”他说。

他成立了索纳慈善基金会，他和他的孩子们一起拟定应该把钱捐献给哪些慈善团体。索纳慈善基金会在1997年末拥有170万美元的资产。纳税申报单显示，仅去年一年基金会就为整个西部地区39家慈善机构捐赠了90 600美元。

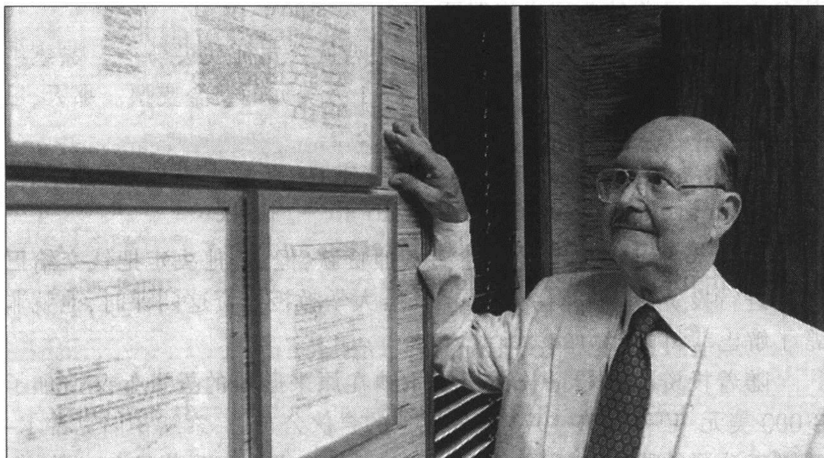
在90 600美元的捐款中，其中39 400美元捐给了奥马哈当地的慈善机构。接受者包括许多天主教教堂、学校和大学，还有医院和疾病研究基金会。

索纳在1998年10月12日接受《福布斯》杂志采访时曾经说道：“在我的生命中，最重要的是上帝、沃伦·巴菲特和我的妻子。但是，对于前两者的顺序我不太肯定。”

和巴菲特一起投资，索纳说，“不仅对我个人，而且对我的全家都产生了深远有益的影响。我的孙子们会用这些钱来支付他们的大学学费。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● **查尔斯·彼得森**——拥有1956年巴菲特在奥马哈的第一家合伙公司最初的投资者之一的声望。



早期投资者查尔斯·彼得森。

他非常骄傲地把巴菲特合伙公司最初经营协议张贴在拜伦里德公司，他自己办公室的墙上。彼得森是奥马哈公司的总裁和拥有者，公司主要经营房地产和职工的重新安置。

张贴在墙上的文件显示他在巴菲特合伙公司中投入了5 000美元，这是巴菲特所能接受的最低投资数目。

“5 000美元对我来说是很大一笔钱，”彼得森说，他是巴菲特在1950年在宾夕法尼亚大学读书时的同学。

其他的早期投资者是彼得森的母亲伊丽莎白；巴菲特的姐姐多丽丝·伍德；巴菲特的姐夫杜鲁门·伍德；莫耐恩；巴菲特的岳父威廉·汤普森；巴菲特的姑姑爱丽斯·巴菲特。奥马哈的这伙人共投资105 000美元。



彼得森曾见过巴菲特在宾夕法尼亚大学读书时所表现出的非同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般的才能。

他说，到9月底巴菲特已经阅读了和课程相关的所有的教科书，从头到尾，一页一页，阅读得非常仔细。“然后他把书本丢到一边直到学期末，一个字没看，但所有的课程依旧得A，”彼得森这样说。

几年后在奥马哈，彼得森和他原来的大学同学共进午餐。他问巴菲特，宾夕法尼亚大学的一个教授就合同法的某一个条款是怎么说的。

“巴菲特说，‘喔，在221页，第三段，’接着他开始背诵那本书。”彼得森核对了一下教科书，发现巴菲特所记的是一字不差，“那气势有些咄咄逼人。”彼得森说。



他们之间一直保持着深厚的友谊。现在彼得森是一个71岁高龄却精力充沛的老人，他说，这些年来，他一直不断地购买伯克希尔公司的股票。但是，他不愿透露所拥有的伯克希尔股票的数量。

到1969年，道格拉斯县的纪录显示，彼得森在巴菲特合伙公司的投资共达到了662 000美元。他办公室墙上另一个装在框架里的文件显示，他把伯克希尔-哈撒韦的股票，共4 228股，在1970年巴菲特合伙公司解散时以每股42美元价格全部卖给了巴菲特。

“非常精明，对不对？”他说。按照星期五每股69 710美元的收盘价格，他所卖出的伯克希尔股票价格高达2.95亿美元。

彼得森说几年之后，他又投资于伯克希尔公司并不断地购进股票。他说这些年来和巴菲特一起投资使他平均每年的收益率在32%左右。

和巴菲特一起投资使得彼得森和他的妻子马乔里养成了开飞机的爱好，并一起周游全世界。马乔里于1996年去世。

彼得森对任何一个考虑购买伯克希尔-哈撒韦公司股票的人都这样建议说：“尝试一下，因为你不做你就永远不会成功。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● **霍兰夫妇**——理查德和玛里琳·霍兰在20世纪50年代，通过莫耐恩，双方都认识的一个朋友，见到了巴菲特。

"他（巴菲特）是我所遇到的第一个让我真正了解投资概念的人，"理查德·霍兰是奥马哈一位退休的广告主管，他这样说道。

就像霍兰记得的那样，巴菲特这样解释他购买股票的方法，他认为应以低于股票真正价格一半的价钱购买股票。"最后，资产的名义价值就会上升，"霍兰说道。

霍兰夫妇居住在他们1957年修建的靠近84号大街和太平洋大街的一所只有一层的房子里。房子半隐在绿树之中，对于拥有巨额财富的夫妇来说，这是一所很普通的房子。

尽管霍兰夫妇不愿透露他们所拥有的资产数目，霍兰慈善基金会的纳税申报单可以让我们对此有所了解。在去年年底基金会就拥有资产2 610万美元，其中包括价值2 210万美元的伯克希尔-哈撒韦公司的股票。

1997年，霍兰慈善基金会捐出了812 700美元，其中包括捐给奥马哈歌剧院的602 700美元和高质量生活公司10万美元，这是一家专门为脑部受到伤害或身体严重残疾的人提供护理的机构。

今年年初，他们为"救救我们所有的孩子"，一个为所有危险中的年轻人提供辅导教师的活动捐赠了250万美元。

和巴菲特一起进行的长期投资，使他们拥有远远超过他们生活所需的金钱，理查德·霍兰说。这样他们就面临这样一个选择：是把一部分钱捐赠给慈善机构，还是在他们去世后拿出一半多的金钱缴纳房地产遗产税。

"如果你没有慈善意识，你就会有很大的麻烦，因为最终你不得不把这些钱留给子女，让他们拿出60%的钱去缴纳房地产遗产税，"霍兰这样说道。

他说，他们计划把一部分钱留给他们的三个孩子，把大部分钱用于慈善事业。他们想把钱用于中部地区有利于儿童、教育及艺术的事业中去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● **奥尔森夫妇**——Q 利兰·奥尔森是一位退休的产科医师,20 世纪 50 年代中期,他在奥马哈大学选修过巴菲特的投资课程。巴菲特的授课给奥尔森留下了如此深刻的印象，以至于他两次选修这门课,第二次他带着他的妻子桃乐茜一起听课。

“除非你每天都在研究投资的基础理论，否则你不会精明到自己去做投资的地步,”奥尔森说道。“所以,你不得不找某个人来帮助你。”

对于奥尔森夫妇来说,那个人就是巴菲特。他们投资于巴菲特和其他 12 个医师一起创建的合伙公司。

巴菲特和他的妻子苏珊在他们家里为所有的合伙人举办一年一度的宴会。这也是合伙人一年中惟一的一次听巴菲特讲如何用他们的钱进行投资的机会。为了最低限度地减少注意力的分散,他不允许合伙人提问有关本年度投资的一些问题。

“整个宴会进行得不错,接下来,吃过晚饭,他把我们带到一个小房间,在这里我们可以提问任何问题,”奥尔森说。“这是一个令人着迷的场合。”

在内布拉斯加大学医疗中心,奥尔森的才华使他成立了奥尔森妇女健康研究中心。这个机构就妇女的健康问题开展一些研究和教育活动。

尽管他们仍然居住在 45 年前买的一所旧房子里，但奥尔森夫妇已经周游了全世界,并在密苏里州和亚利桑那州的欧扎克斯湖区有多处住宅。

他行医的收入(他现在已经退休)和其他一些成功的投资,意味着他们不需要出售他们拥有的伯克希尔公司的大部分的股票。

“这使得我们能够拿出相当数目的一笔钱用于慈善事业。”他说。

● **沃伦·巴菲特**——和他众多的合伙人一样，尽管腰缠万贯,巴菲特仍然过着简朴的生活。他开着一辆 1991 年产的林肯轿车,依旧住

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在他在 1958 年以 31 500 美元买下的、一所靠近 55 号大街和发楠姆大街的老房子里。现在这所房子价值 419 700 美元。

巴菲特基金会的纳税申报单列出了截止到 1997 年 6 月 30 日前 12 个 月内,近 1 000 万美元的慈善捐款。这些慈善捐款包括奖给奥马哈公立学校 15 位获得爱丽斯·巴菲特优秀教师奖的教师,每人 1 万美元的奖金,这个奖项是为了纪念他故去的姑姑而设立的。另外捐给奥马哈男孩、女孩俱乐部 37 万美元。

就像多年来一直做的那样,巴菲特基金会赠给致力于人口控制的人们无数的礼物。捐款对象包括许多当地,及奥马哈市和林肯市那些即将为人父母的人们。

巴菲特说过等他和妻子去世后,他大部分的财富将属于巴菲特慈善基金会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



伯克希尔公司的历史

伯克希尔公司本身就是一个雪茄烟蒂

早在 1929 年，共同所有权下的几家纺织公司和伯克希尔棉花生产公司联合起来，并更名为伯克希尔纺织有限公司。

伯克希尔公司的根可追溯到塞缪尔·斯莱特，他于 1790 年在罗得岛州创建了美国第一家纺织厂。

伯克希尔有限公司的最前身——是由奥利弗·蔡斯创建的，他是为斯莱特工作的一位木工，是现在的伯克希尔-哈撒韦公司董事会会员马尔科姆·蔡斯三世的祖先。他于 1806 年在罗得岛州的普罗维登斯开业。业务渐渐发展为纺织业的龙头，使伯克希尔公司的纺棉量曾一度占到整个国家棉花总量的四分之一。

哈撒韦制造公司声称，声名狼藉的亨丽埃塔·格林是公司的早期股东之一。她是哈撒韦纺织厂最初的法人创立者之一。

亨丽埃塔·霍兰德·罗宾逊·格林是一名贵格会教徒，她是在马萨诸塞州的新贝德福德市长大的。在她 20 几岁的时候，她继承了贸易和航运业上的一大笔财产。后来，她在股票市场的成功经营造成牛市。她投资的方向主要是铁路。

虽然吉尼斯纪录大全里没有这样说，但是亨丽埃塔·格林并非通过节约聚集其巨额财富的，她确是通过投资致富的。她拥有铁路、银行、股票和债券，全国各地都有她的房地产，但是，她收入的最大来源还是发放贷款。

她主要是在芝加哥附近发放贷款和征收高额土地税。尽管她在金钱上很富有，但她的道德品质低下，当她在纽约去世时，她把通过“投资、伪造以及向投机者发放贷款”等方式积攒下来的 1 000 多万美元的不动产留给了她的孩子们。这位金融家对那些手头拮据、生活没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着落的陌生人的求助却无动于衷，置若罔闻。亨丽埃塔总是穿着一件黑色的、脏兮兮的丧服裙，过着一种近乎流浪者似的生活，以避免缴纳住房税，她被称为“全美国最富有，最令人厌恶的女人。”她的小气和吝啬是空前的，无人能比的，为此她还赢得了“华尔街的女巫”这一称呼。

有一次，人们问她，为什么要申请取得携带连发左轮手枪的许可证，她回答说，“主要是用来保护我自己，免得律师找我的麻烦。我并不怎么害怕那些入室抢劫的盗贼和马路上的抢劫犯。”

到20世纪30年代，伯克希尔公司许多工厂的用电量大约占到新英格兰州总输出电量的1%。但是，公司并不赢利，因此，在30年代后期和未来的六年中，优先股息暂时不发放。但是，第二次世界大战和战后那些年为公司的发展提供了商机。

1961年，在新科曼协会的演讲中，伯克希尔公司的总裁西伯里·斯坦顿说，第二次世界大战成为公司发展历史上的转折点：

当战争爆发时，我们刚刚装上了全新的设备，准备大干一场，我们做到了。我们公司转向了火药袋、用于伪装的布料、雨布、蚊帐和其他一些军需物资的生产——但是，对我们来讲，最大的商机来自于降落伞布料的生产。

军需品公司(Quartermaster)把全国的纺织品生产厂家召集起来开了个会。他们想让我们开发生产尼龙的降落伞布料。由于我们对这种尼龙布的生产都没有经验，对是否接受这样一种委托表现出明显的犹豫不决。

主持这次会议的政府官员一个公司接着一个公司地很快宣读完与会的公司名单，按顺序，每个公司都表示同意生产一定数量的尼龙布。因为他们都不愿意盲目地进入到这个新的领域，大多数公司愿意承担的生产量相对来讲都很小，可能有25 000码的样子，当轮到我们公司时，我们坚定地说“300万码”，这时，会场一片寂静，静得好像地上掉根针都能听得见。

接下来，与会的大多数厂家都同意在原来的基础上增加生产量，在军需品公司的请求下，我们也将原来300万码的生产任务增加到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

500万码。

哈撒韦纺织品生产公司是霍雷肖·哈撒韦在1888年建立的。作为当地经济由低利润的捕鲸业向高利润的纺织业转型的一部分,哈撒韦公司是在马萨诸塞州新贝德福德市的一家纺织品公司的基础上发展起来的。“响应棉花之王的呼唤,我们把公司所有的资金都投放到了纺织业,公司在新贝德福德市蓬蓬勃勃地发展了起来,”从1881年到第一次世界大战爆发,32家棉制品生产公司联合起来。在第二次世界大战中,哈撒韦纺织品公司主要致力于降落伞布料的生产。第二次世界大战以后,这家公司变成了人造纤维服装衬里的最大生产厂家。

第二次世界大战之后,也就是1948年,伯克希尔精棉纺织有限公司和哈撒韦制造公司共有180万美元的利润,遍布新英格兰州的十几家大型工厂里共雇用员工1万人。比较起来,那年,美国国际商用机器公司报告说它的收入达280万美元。

1954年,强大的飓风造成了其中一个工厂的毁灭,对公司最大的综合建筑也造成了严重的损害,之后,哈撒韦公司和伯克希尔棉花纺织公司合并。

1955年这两个公司合并,合并后公司的名字也改为伯克希尔–哈撒韦公司。马尔科姆·蔡斯是现伯克希尔–哈撒韦公司董事会会员,是吉姆·蔡斯的父亲, 当时他负责检查罗得岛州和马萨诸塞州西部伯克希尔工厂和新贝德福德市哈撒韦公司的工厂的合并情况。联合公司报告说其股东的资产净值有5 545万美元。

但是,纺织生意非常难做,在接下来的9年里,股东的资产净值继续下跌,低到2 214万美元。即使这样,1961年,公司的经理依然把公司称作是一个前途光明、有实力的公司。公司总裁斯坦顿在1961年新科曼协会上的报告中讲道:

“现在,伯克希尔–哈撒韦公司是新英格兰州最大的棉花和人造纤维纺织品生产厂家。每年大约有100万个锭子和大约12 000台织机在运转,年生产量为2.25亿码。产品主要包括,色彩夺目的妇孺衣料、手绢布、上等细麻布、薄纱、凸花条纹布、各种棉缎、人造纤维织物的衬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里、的确良薄纱罗窗帘布和的确良棉混合布。

公司大约有 5 800 名员工。所有的车间都实行三班倒的工作方式，伯克希尔-哈撒韦公司的年平均生意额超过 6 000 万美元。”

“1962 年，伯克希尔-哈撒韦公司共有 7 个车间，6 000 名工人，每年生产 12.5 万码的布匹，销售金额超过 6 000 万美元。伯克希尔-哈撒韦公司，特别是公司在银行里的存款，引起了沃伦·巴菲特，这位来自内布拉斯加州投资奇才的注意，当时奥马哈市的股票市场发展势头良好。

吉姆·蔡斯回忆起一年夏天他在车间工作的情景时说，“简直是糟透了……我认为，他们把这叫做性格的培养。”

尽管伯克希尔公司和通过广告一举成名的哈撒韦公司没有任何的关系，在那则广告里有一个戴着眼罩的男人的特写镜头，当他第一次想购买伯克希尔-哈撒韦公司时，巴菲特说，“在奥马哈我肯定接到过 7 个问我是否要戴眼罩的电话。”

有一次，《拜伦》杂志社的编辑艾伦·亚伯森这样描述伯克希尔公司：

“沃伦·巴菲特刚从前苏联的明斯克和平斯克移民过来，他就是经营有着稀奇古怪名字的伯克希尔-哈撒韦公司的投资者，每个人都认为这家公司生产衬衫，但实际上它是一个生产钱的公司。”

“1962 年，巴菲特第一次以每股 7 美元的价格开始为巴菲特合伙公司购买伯克希尔公司的股票。几年之后，当时任伯克希尔公司总裁的西伯里·斯坦顿向巴菲特许诺说，他将剩余的伯克希尔-哈撒韦公司的股票的投标价格定为每股 11.5 美元。但是，三个星期以后，股票的投标价格只有 11.125 美元。这一次巴菲特式的‘握手加信任’买卖没有做成。对西伯里·斯坦顿的不遵守诺言，巴菲特感到气恼，巴菲特开始从斯坦顿的妹夫，当时任哈撒韦公司董事会主席的马尔科姆·蔡斯手里，把伯克希尔公司的股票全部买进。显然，蔡斯也对斯坦顿的行为感到生气，把他手上的大量的伯克希尔-哈撒韦公司的股票也卖给了巴菲特。在 1965 年的这个时间，巴菲特所拥有的股份就足够让他获取伯克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希尔–哈撒韦公司的控制权。”

到 1964 年，伯克希尔–哈撒韦公司几乎只剩下一堆瓦砾——两个工厂和大约 220 万美元的资本净值。

股票价钱跌至账面价值以下。根据巴菲特的说法，“在我们购买公司控制权时，伯克希尔公司根本没有什么净现金而言。所有的资本净值都被当时的纺织业务占用了。”

“1965 年，在蔡斯和奥蒂斯·斯坦顿的帮助下，巴菲特购买了伯克希尔公司的控制权；公司总裁西伯里·斯坦顿和他的儿子杰克离开了公司，杰克当时担任公司的财务官，是有确定继承权的人。很多传统企业都经历了从生产型企业向投资型公司的转变，随着伯克希尔–哈撒韦公司的股票卖给股票市场的投机者，伯克希尔也走上了这条路。公司的主要产品变成用做投资买卖的资金。在纺织业发展了 80 年后，纺织业的分界线也不那么明显了。”

生意依旧停留在低迷时期，伯克希尔公司在 1964 年的 10 月 3 日的资产负债表显示，有 2 789 万美元的资产，以及股东 220 万美元的资产净值。伯克希尔公司已发行的股票是 1 137 778 股。今天，公司拥有 1 528 217 股 A 股股票。

巴菲特不断地购进股票，到 1965 年，他的合伙公司已拥有公司 70%的股份。纺织业务包括大约 4 700 台织机。巴菲特在伯克希尔公司的总资产达到了 1 400 万美元。当伯克希尔公司拥有大约 1 800 万美元的市场价值时，巴菲特于 1965 年 5 月 10 日控制了公司。在 20 世纪 60 年代后期，伯克希尔公司共有 1 200 名股东。现在股东人数已上升到大约 30 万名。

1970 年，巴菲特当上了公司董事会的主席，但是，20 世纪 70 年代后期，纺织业的一些经济优势已开始渐渐消失。

巴菲特仍然对廉价买到手的纺织业很有兴趣。在 1979 年的年度报告中他写道：“几年前，你们的主席做出了购买新罕布什尔州曼彻斯特市沃姆伯柯纺织厂的决策，以便能达到扩展我们纺织业务量的目的。按照任何一项统计测试，购买价格都是非常便宜的；我们以远远低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于商业的营运资本的价钱买了下来，实际上，我们几乎一文没花就获得了大量的机械和房地产。但是，这个购买决策是错误的。尽管我们竭尽全力地去做，然而旧的问题一解决掉，新的问题马上就出现了。”

在他 1980 年的信中，巴菲特写道：“在过去的一年里，我们纺织业务的范围已大大削减。沃姆伯柯纺织厂的业务已终止，尽管有些不情愿，却是非常必要的。一些设备已转移到了新贝德福德，大部分的设备还是卖掉了，或是将连同房地产所有权一同卖掉。你们的主席由于没有早一点面对这种现实而犯了一个代价很高的错误。”

沃姆伯柯纺织厂位于商业街 250 号，现在在曼彻斯特市商业街 340 号，位于梅里马克河的一家新工厂正在兴建。卡门帝国的总部就设在这一大片 19 世纪红色砖结构的纺织厂房中。卡门的技术公司一直是众多投机买卖者角逐的对象。卡门是通过投资第一台耐磨的灌输泵，建立起其声望的，还包括第一台糖尿病患者用的胰岛素泵。他发明了具有机器人技术的能上楼梯的轮椅，卡门是公众关注的焦点，他正在发明某种叫做“金歌尔”或“人工智能型”节省燃料的交通装置。这种交通装置是一种两轮的、以电池为能源的、能自力推进的单脚滑行车。

伯克希尔公司的纺织业，在 20 世纪 80 年代早期整个工商业衰退中是亏损经营的。在 1983 年稍稍有些恢复，但是，1984 年的损失共计 200 万美元。这个恶性循环正在不断重复进行。

1984 年后期，纺织部的董事长加里·莫里森给巴菲特寄来一份详尽的计划，请求巴菲特在新机械方面做一些投资。他说没有新设备的投资工厂不可能赢利。当巴菲特对此没有做答复时，他就明白纺织业的生意接近尾声了。1985 年 5 月 1 日，莫里森告诉当地的管理人员说，工厂快倒闭了。为了维持员工的工作热情，他没有把这话告诉给工人们。8 月 12 日，工人们被告知了这一情况，机器停止了运转。就在圣诞节前夕，所有的原材料都用完了，所有的订单都完成了，设备也都卖掉了，工厂停止了生产。

就在那一天，伯克希尔公司股票的股价从 20 年前巴菲特所付的平均价钱 11 美元，上升到了每股 2 600 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纺织生意他一直做到 1985 年,尽管短暂的繁荣之后,生意还是渐渐地衰退了。他还是从短暂的经济繁荣阶段,以及运营资金逐渐减少的那段时期,尽可能的争取现金。这部分现金被投资到更好一些的业务上去。最后,他把这家有 100 多年经营史的纺织公司卖掉了,只卖了一点点钱。这是少数几个让巴菲特赔钱的商业之一。就像尤吉·白瑞恩所说的那样:“原来的五分的镍币,不像今天的一角硬币那样值钱了。”

在 1991 年的伯克希尔公司的年度会议上,巴菲特解释道,纺织业是专营日用品的一种生意, 尽管第二次世界大战中大多数男士的服装,用的是伯克希尔–哈撒韦公司生产的衬里,但是,当外国的商家能够以更低的成本,生产这种衬里时,公司对我们就没有多大的意义了。现在,他知道与低成本的生产者合作了。

“我知道这是一桩很难做的生意……当时我或者是傲慢自大,或者是天真无知。现在,我吸取了很多的教训,但是,我希望我们能从别的什么地方得到这些教训,”他说。

> 巴菲特曾经开玩笑说,伯克希尔公司的纺织业务并不像当初他认为的那样值钱,“但是,其负债状况却是真实可靠的。”

巴菲特后来说:“我们陷入可怕的商业陷阱, 因为它的价格很便宜。”

在 1998 年伯克希尔公司的年度会议上, 巴菲特说:“不管你相信与否,伯克希尔公司本身就是一个错误。我们之所以买下这个公司,就像 20 世纪 60 年代早期总的投资状况一样,从统计数字上看价格很便宜。在前 10 年,它几乎没有一点的赢利,相反,在 10 年的时间里公司的净亏损却在不断增加。现在,我们以远远低于营运资本的价格卖出。所以说,伯克希尔公司本身就是一块鸡肋。

如果我们的所作所为是从中立而不是消极的基础做起,可能结果会好得多。但是,我们从中也得到了很多的乐趣……”

巴菲特的这番话和来自加利福尼亚州恩希诺市的杰尔·兹伍柯曾经在一封信中对此所做的评论是相符的。杰尔在信中的签名是:杰尔·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兹伍柯，他是伯克希尔-哈撒韦纺织公司西海岸的销售经理，现在已退休，他的评论是："雪茄烟蒂式的投资。"

伯克希尔公司的纺织业务一直坚持做下去，直到1985年，巴菲特关闭了每况愈下的生意。花1 200万美元购买的所有机械都以不足20万美元的价格卖掉了。巴菲特没有卖掉200万平方英尺的场地，而是以每平方英尺2美元～5美元的价格租了出去。

加上87万美元的账面价值，机械设备方面他拿到了16万美元。几年前花5 000美元购买的织机被当作废铁以每台26美元的价格卖掉了，所卖价钱都抵不上运走它们所支付的运费。但是时隔不久，用卖纺织厂所得现金资助的伯克希尔公司的其他生意都非常的兴旺发达，蓬勃发展起来了。

今天，在新贝德福德的纺织厂已变成一片废墟，从中我们可以看到经济毁坏后的场面。

古老的红色建筑群已丧失了其原有的价值。但是，在比尔·贝特斯的管理下，他把楼房的其中一部分作为办事处和仓库租借了出去，直到2000年早期，整个建筑群被卖出之前，这些建筑每年都给伯克希尔公司带来一部分收入。

保留下来的31幢大楼位于码头飓风防护墙内侧，是28位承租人居住的地方，他们占有大约35%的生意生产空间。"伯克希尔-哈撒韦公司把楼房租给各式各样的生意人，尤其是从1992年斯泰德瑞特鞋厂搬出去以后的11年间。现在占地面积已达到80万平方英尺，雇用当地劳动力500名。"斯泰德瑞特鞋厂受到漂亮的、具有刺激性的包装的诱惑，把厂房迁到了肯塔基州。

虽然近乎是白手起家，事情却进展得十分顺利，生意也越做越大。1986年，通过计算，巴菲特得出这样一个结论，在奥马哈地区，拥有足以使他们成为亿万富翁的伯克希尔公司股票的人数就有52名。从那时起，伯克希尔公司的股票一路上升。现在，人们认为，在奥马哈大约有200名巴菲特级的亿万富翁。

其他的股东运气也非常好。这里，还有一个有关来自新泽西州一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位不知情的受益人的故事。保罗·拉普兰德有一次收到查找服务公司的一封信，信中说他们发现了他故去的父亲的账目，里面有66股伯克希尔公司的股票。原来，拉普兰德的父亲曾为帕克工厂做过一些法律方面的工作，工厂付给他的是收付款凭单。帕克工厂被伯克希尔棉花纺织厂，后来的伯克希尔-哈撒韦公司收购。“这些以前一文不值的收付款凭单，一下子变成了巴菲特投资公司的66股股票。”

尽管纺织生意的总部设在新贝德福德，在洛杉矶的西海岸和纽约市的办事处并没有维持多长的时间，伯克希尔-哈撒韦这个名字也一样。也许公司原来的名字应是伯克希尔-哈撒韦商业组织，至少在商业组织破产之前应该是这样的。

奥马哈的股票经纪人乔治·摩根的座右铭是“命令和金钱不会结伴而来”，他说，“他是用他最惨重的教训为这个公司命名的。”巴菲特于1962年购买了第一批的伯克希尔-哈撒韦公司的股票。他第一个以7.50美元的价格购进2 000股股票的命令是由特韦迪·布朗公司执行的，伯克希尔公司的副主席查尔斯·芒格，把以严格的价值投资方法而闻名的特韦迪布朗公司描述成一个年轻时贫穷的巴菲特“经常居住”的地方。当时15 000美元的投资，今天价值1亿多美元。

伯克希尔公司曾被芒格描述成一个“规模小、注定会失败的新英格兰纺织企业。”

确实，伯克希尔公司的纺织生意由于国外竞争、相对低廉的国外工资和大规模服装生意中所遇到的障碍，终于在1985年宣告彻底失败。总而言之，伯克希尔公司没有能够在它的竞争者中脱颖而出。它所生产的产品，在任何一个地方都能很便宜地买到。但是，从灰烬中，一只凤凰诞生了。

在回顾前25年的错误时，甚至巴菲特自己都说，他犯的第一个错误就是买下伯克希尔公司。尽管他承认这是一家没有什么前途和希望的公司，他买下它，只是因为它价格便宜。当时他认为，即使出现最坏的结果，他也能够卖出更高一点的价钱，并能够用所卖金额购买其他的商业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1965年，巴菲特合伙公司告知伯克希尔公司，他拥有其公司 50 万股的股票，占公司总股票量的 49%。巴菲特合伙公司成了伯克希尔公司最大的股东，但是，他还在继续购买股票。根据证券交易委员会的文献记载，到 1967 年 1 月，巴菲特合伙公司拥有公司 59.5%的股票，到 1968 年 4 月，合伙公司拥有的伯克希尔股票量已达到 70%。

◆巴菲特管理下的伯克希尔公司

巴菲特管理下的伯克希尔公司还在不断地进行收购，1967 年 2 月 23 日，伯克希尔公司通过向国家赔偿公司投标的方式进人到保险业。

1969年早期，伯克希尔公司购买了伊利诺斯州国家银行及信用公司 97%的股份，与此同时，还购买了《太阳报》公司和布莱克尔印刷机公司，伯克希尔公司首次进入到出版业。

《太阳报》在奥马哈每周出版 5 次，发行量在 5 万份左右。与之相关的印刷业是由斯坦福·利普斯经营的。

1970 年，巴菲特合伙公司不再是伯克希尔公司的股东和监护人，巴菲特把 691 441 股伯克希尔公司的股票按比例分给合伙公司的合伙人。清算之后，巴菲特私下里开始为自己购买伯克希尔公司的股票。

证券交易委员会的一份文件中写道：

上述股票清算分配之后，沃伦·巴菲特在 1970 年 1 月间从巴菲特合伙有限公司的其他另外合伙人手里购买了 87 591 股的普通股票，那是注册人在股票清算分配时得到的他那部分股票。1 月间，巴菲特先生还在公开市场上买到注册人附加的 2 100 股普通股票。到 1970 年 1 月 31 日，沃伦·巴菲特自己共拥有 245 129 股普通股股票，接近注册人已售出的 979 582 股普通股的 25%。通过这些交易，沃伦·巴菲特可能被认为是伯克希尔公司最大的注册人。

在巴菲特 40 岁的时候，他能够在奥马哈的办公室里控制伯克希尔公司。

罗伯特·库珀是阿拉巴马州蒙哥马利的债券包销人。20 世纪 70 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代早期,他打电话给马萨诸塞州新贝德福德的巴菲特,想卖给他一些工业收益偿付债券。他被告知打电话到奥马哈。

“我打了电话,是比尔·斯科特接的,他告诉我说,巴菲特除了工业收益偿付债券之外什么都不会买的,我告诉他说,这正是我要卖给他的东西,”库珀说。“他把电话转给巴菲特,我向他解释我打电话的目的。他明白公司亏损的状况,根本不用去查看穆迪公司的报告或别的什么东西。他说,他对我手上免税的债券很感兴趣。”

当库珀问他想买多少时,巴菲特回答说,“所有的债券。”“人们一般都是买 100 股。他一下子就买了 300 万或是 400 万的债券！”库珀说。

库珀继续向伯克希尔公司出售债券。“我打电话的时候,接电话的要么是斯科特,要么是巴菲特本人。坦白地讲,当巴菲特接电话时,我感到放心多了。斯科特性情粗暴,往往拿起听筒说‘什么事？’

“巴菲特是个很容易相处的人。他很热情,接电话时他会说‘上午好,告诉我,你正在忙些什么。’接下来,他会说,他喜欢哪家公司或是他不喜欢哪家公司,他打算购买或不打算购买。”

库珀说,“我去过基威特大厦几次,我上到他楼上的办公室。他会探出头来说‘进来,我们聊会儿。’”

有一次,当巴菲特看到伯克希尔公司的收入没有在《华尔街日报》上列出来时,他写信给《华尔街日报》,要求把伯克希尔公司的收入列进去,但遭到了拒绝。

“在 1973 年和 1977 年,《华尔街日报》写信委婉地拒绝了巴菲特的要求。从 1977 年起,他控股的伯克希尔-哈撒韦公司拥有大约 1 亿美元的资 本净值,今天,公司的资本价值已达到 1 000 亿美元。

巴菲特在写给《华尔街日报》为自己的要求辩护的信中写道,报纸上刊登了好几家公司的收入情况, 他们的年销售量都低于伯克希尔-哈撒韦公司。”事实确实如此,《华尔街时报》的主编回信说,伯克希尔公司之所以没有被列入到 NASDAQ,即美国全国证券交易商自动报价系统协会的名单上,是因为一个公司的股票销售量是否能刊登在《华

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔街时报》上，是以美国全国证券交易商自动报价系统协会为标准进行的。

今天，伯克希尔公司是一家具有深远影响的投资控股公司，在全世界所有保险公司中，其股东净资产名列第一；在《财富》500强中，它的账面价值排名第四。伯克希尔公司是一家拥有股票、债券、现金和白银的保险王国，同时它还有许多实业公司。

任何一种划分公司种类的做法都不适合伯克希尔公司，它的经营范围包括保险业、糖果业、媒体、多种经营、非银行性金融、投资、不同性质的公司或是联合大企业。伯克希尔公司是一家混合型公司：这从它的经营范围上不难看出。下面这句话是对伯克希尔公司最典型性的描述："伯克希尔公司是一家投资控股公司，其经营内容包括财产保险和伤亡保险，杂志的出版以及其他形式的服务。"

尽管分析师艾丽丝·施罗德从1998年起就开始对伯克希尔公司进行分析，但是，实际上，没有一个分析师能真正做到这一点。任何一个人要想在布鲁姆伯格新闻专线上了解伯克希尔公司的情况，或是通过查找一些有关该公司的介绍时，都会发现这样一条信息："没有该公司的介绍。"

要想找到有关这家公司的信息，你得靠自己的努力了。一年中，公司会几次做出有关一项新投资的声明，但每次都是短短的一句话。要想全面了解公司的状况，惟一的方法就是向公司要一份年度报告。

在它毫不招摇的外表之下，很大程度上，从不爱抛头露面的主席到位于奥马哈市法楠姆大街基威特大厦的小小总部；从装订朴素的年度报告到不做任何评论的政策，隐藏着商业界由众多繁荣昌盛的企业组成的一个耀眼美丽的星座。

它们并不是很有吸引力的商业——制服、鞋、真空吸尘器——诸如此类的东西。但是，按照年收益率来计算的话，高水平的投资回报率确实是很有吸引力的。其中一些企业的收益率达到了20%，不论按照什么标准都是业绩突出的。有时，它们的投资收益率高达30%～40%。

在生意萧条的那些年里，巴菲特仅在经营方面，净资产的收益率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就能达到 50%，1989 年，在历史成本的基础上，收益率达到了 67%，这真是一个天文数字，商业界几乎没有人听说过或见到过！大多数的商人都在津津乐道地谈论 10%~15%的资本净值收益率。这个数字远远超过绝大多数商人的收益率，以至于人们总认为是印刷时出了错误。

听起来枯燥无味的企业，为这些天文数字提供了详实的材料：纽约北部的《布法罗新闻报》；位于辛辛那提的费彻海默制服公司；位于芝加哥市的斯科特—费策制造集团，它拥有各种各样的制造业务；位于芝加哥市的世界图书出版公司，主要从事百科全书编辑出版工作；位于俄亥俄州克利夫兰的科比真空吸尘器生产基地；内布拉斯加州家具城是奥马哈市一家大型家具店；旧金山糖果生产厂家的喜饴糖果公司在西海岸有 200 多家分店以及布朗鞋业有限公司：包括格林威治鞋业公司，康涅狄格鞋业公司，它拥有位于新罕布什尔州的哈得逊罗尼尔鞋业公司。伯克希尔公司也拥有位于缅因州的德克斯特鞋业公司；位于密苏里州堪萨斯市的海兹伯格钻石店；位于犹他州盐湖城的威利家用装饰公司；纽约城的弗拉兴的国际安全飞行培训公司；位于得克萨斯州休斯顿市的星星家具有限公司；明尼苏达州明尼阿波利斯市的国际奶制品公司；新泽西州蒙特维尔的总裁飞机公司；位于马萨诸塞州埃文市的乔丹家具公司；位于爱荷华州得梅因的美国中部能源公司；弗吉尼亚州费尔法克斯市的科特商业服务；位于西雅图市本·布里奇珠宝商；位于得克萨斯州沃思堡的贾斯廷集团；乔治亚州道尔顿市萧氏集团；爱荷华州得梅因的家庭主妇家具店；新泽西州蒙特韦尔的本杰明·摩尔涂料公司；科罗拉多州丹佛市约翰·曼维尔公司；密苏里州切斯特菲尔德市的米泰克公司；印第安纳州安德森市戴尔柯瑞米公司；位于康涅狄格州韦斯特波特的斯托拉运输设备公司；芝加哥开曼群岛卢姆水果公司，其营业总部设在肯塔基州鲍林格林市；亚特兰大市拉尔森—珠尔公司；盐湖城的威廉姆斯科恩里弗天然气传输公司。

伯克希尔公司下属的博希姆公司是奥马哈的一家珠宝店，可能听起来不像是经营大笔生意的公司，但是，不久你就会发现，除蒂凡尼的旗舰纽约店外，全美国没有任何一家单独的珠宝店能在销售量上能超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过它。

此外，位于加利福尼亚州的帕萨迪纳市的伯克希尔公司的威斯科金融公司，在某些方面，是一家小型的伯克希尔公司，反过来，它也拥有一些业务。

财产保险和伤亡保险——伯克希尔公司两大运行企业——通常是巴菲特进行投资的媒介。

来自伯克希尔公司的财富，特别是保险业务，以及伯克希尔公司在股票和债券方面的投资所得收入，使得巴菲特有足够的现款进行投资，从而可以带来更多的收益。

伯克希尔公司有全职员工 13 万人。公司被列入纽约证券交易所，公司股票的买卖都是通过伯克希尔 A 和伯克希尔 B 这两个贸易符号进行的，在报纸列表中公司被列为伯克希尔-哈撒韦公司 A 和伯克希尔-哈撒韦公司 B。

在 1996 年早期伯克希尔公司收购了政府雇员保险公司，但实际上，它并未真正拥有这家公司。在 1998 年，伯克希尔公司购买通用再保险公司，这是一笔大买卖，另外，还购买了像美国中部能量公司和肖氏工业集团一些相对规模小，却很重要的公司，伯克希尔公司自身有了很大程度的改变。

人们经常把伯克希尔公司当成是一捆股票，现在公司还是一个集团，它有许多大规模的全资控股公司。

伯克希尔公司现在有三个长且稳的支柱产业：大型保险业，大型股票和债券投资组合，以及大型完全控股的经营公司集团——所有这些都带来财富，更多的财富。

◆伯克希尔公司的所有者

在伯克希尔公司 1 528 217 股 A 股股票中，巴菲特一个人就拥有 477 166 股(占 31.1%)，是迄今最大的所有权者。巴菲特的妻子苏珊拥有 34 476 股股票(占 2.3%)。她具有和巴菲特相同的投票和投资能力。

“我妻子和我从来没有卖过一股股票，我们也从未有过这种打

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算,"巴菲特在伯克希尔公司2001年的年度报告中写道。巴菲特家人曾把一些股票送给了别人。

大多数高级政府官员都拥有伯克希尔公司很大一部分资本净值。当巴菲特告诉人们说"我们自己做饭自己吃"时,他的话是非常恰当的。

这是一个快乐、富有的团体,它深刻理解乔希·毕林斯的话里所表达的感情,"一个男人一生中最快乐的时光是,在他对金钱有强烈的追求的时候,他有足够的把握去实现它。"

伯克希尔公司大约有15%的股票被各种公共机构所持有。2001年后期公共机构中主要持有者及他们手中A股票的数量如下:

1. 瑞恩卡尼福公司	43 085 股
2. 资金研究和管理公司	25 227 股
3. 诚信管理及研究公司	13 871 股
4. 戴维斯有限顾问公司	12 750 股
5. 巴克利全球投资者北美洲	9 936 股
6. 前锋集团	6 058 股
7. 摩根·佛兰芒资产管理	5 811 股
8. 第一管理公司	5 590 股
9. 美国化学家联合会有限公司	5 484 股
10. 加利福尼亚公众就业 RETIR	5 323 股
11. 美国世纪投资管理	5 136 股
12. 迈克森金融公司	5 026 股
13. 橡树价值资金管理公司	3 902 股
14. 资金监护信用公司	3 596 股
15. 富兰克林相互顾问有限公司	3 540 股

2002年早期,杰纳斯资金公司拥有的伯克希尔公司B股股票的数量上升到320 691股,占B股股票总量的6.7%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司其余的股票在大约 300 000 个人手中,这些人不经常参与股票的买卖。在纽约股票交易市场,伯克希尔公司的股票比任何一种股票的流通量都少。

考虑到公司多年的家族经营氛围,伯克希尔公司大约 80%的股票是以每股 100 美元或低于 100 美元的价格买进的。

“在我的家乡奥马哈有 125 位股东,所以,在万圣节前夕我可以走出去搞一些‘不请客就捣蛋’的活动,我可以担保会有很大收获的,”巴菲特在亚当·史密斯 1993 年 10 月 21 日的《金钱世界》节目中说道。

据估计,在奥马哈,拥有伯克希尔公司 100 多万美元的股票的人在 300 ~ 400名之间。

伯克希尔公司的股东几乎都来自美国、英国、德国、印度和加拿大。许多股东持有 10 股或不足 10 股的股票。一些人认为持有伯克希尔公司的股票是一种荣耀。

伯克希尔公司的副主席查尔斯·芒格,巴菲特的朋友、担任曼哈顿第一投资公司的主管桑迪·库蒂斯曼, 和奥马哈的威廉·盎格鲁博士——一直到他去世——都是伯克希尔公司的主要股东。私人投资者、伯克希尔公司的前任主席马尔科姆·蔡斯是公司的大股东, 他于 1996 年去世,享年 92 岁。他持有的伯克希尔公司股票的其中一部分是以每股 25 美分的价钱购买的。

◆ 伯克希尔公司的董事会

由巴菲特领导的伯克希尔公司的董事会只有少数几个人组成。它的经营机构是如此的简单,是其他公司仿效的对象。为了维持巴菲特精心策划出的简单的管理机制,公司董事会中只有 7 位成员,根本没有常务委员会,也无从得到来自外面的建议。

来自伯克希尔公司以外的董事很少,对公司的批评只能通过另外一些渠道获得。“社会公共机构的股东服务部,这个部门的职责是建议退休金和共有基金怎样去选择股票, 它对伯克希尔-哈撒韦公司的代理人进行了分析,并非常严肃地下结论说,股东们应该从两个很没规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

矩的股东那里撤回所有的投资，他们是执行总裁沃伦·巴菲特和副主席查尔斯·芒格。他们的过失在于在伯克希尔公司的董事会中没有任命足够的、独立的非公司成员。”

芒格说过，很久以前，伯克希尔公司被命令交出和收购一家公司有关的职工安置文件，“没有什么文件，也没有需要安置的职工，”芒格在1991年伯克希尔公司的年度会议上说。

伯克希尔公司的董事会会员包括巴菲特；他的妻子，苏珊·巴菲特夫人；芒格；私人投资者兼罗得岛州社区银行的主席的马尔科姆·蔡斯三世，他于1992年代替他的父亲进入董事会；巴菲特的儿子霍华德·巴菲特；皮特·基威特父子公司的荣誉主席沃尔特·斯科特，这是一家位于奥马哈的私营的集团企业公司，其经营纪录是如此良好以至于巴菲特说为了避免使得伯克希尔公司的股东们难以管理，他不会详细描述此事。斯科特同时还是第三水平通信公司的主席，这是一个光纤网络，是由基威特公司一些业务发展而来。斯科特和巴菲特从孩童时代就是要好的朋友。

伯克希尔公司代理人的陈述表明，蔡斯持有的股票量在1998年间从13 030股下降到了2 167股，但是，他几乎没有出售过一股股票。他拥有许多家蔡斯联合企业，很显然一些股票是通过某些不再需要报告的方式转移过了户。在2001年早期，蔡斯确实卖掉了400股股票。但是，人们依然相信蔡斯家持有差不多13 000股伯克希尔公司的股票。

起先，蔡斯家对于巴菲特的购买是非常矛盾的，巴菲特从1962年开始购买伯克希尔公司的股票，到1965年就完成了公司的接管工作。

“在一定程度上，我们只是坐在那里，面带微笑地看着巴菲特做事情，”蔡斯说。

蔡斯曾担任罗得岛州银行的主席，曾一度持有13 000多股伯克希尔公司的股票，“我确实认为自己很幸运。”

罗纳德·奥尔森和芒格都是加利福尼亚州洛杉矶的托尔奥尔森法律公司的合伙人，奥尔森在1997年被任命到董事会。一生中，奥尔森

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好像是一直在艰难地建立自己值得尊敬的资历背景:密歇根大学法律学院、牛津大学的毕业证书,福特基金的接受者;担任洛杉矶城市国家公司、爱迪生国际公司、加利福尼亚技术学院、兰德公司、USC 安尼伯格通信学校以及南加利福尼亚公用无线电学校等董事会的成员。

伯克希尔公司董事会会员每年的薪金是 900 美元。

巴菲特在 1998 年伯克希尔公司的年度会议上说:“会议马上开始。我是沃伦·巴菲特,伯克希尔-哈撒韦公司的主席,这个极度活跃的家伙就是伯克希尔公司的副主席,查尔斯·芒格。顺便说一句,我们董事会成员中有一位歌唱家,这使伯克希尔公司的成本大大降低了……就是声乐家苏珊·巴菲特。这位是不会唱歌的霍华德·巴菲特……”。

柯姆·蔡斯的祖先奥利弗·蔡斯于 1806 年在罗得岛州的普罗维登斯创办了伯克希尔纺织厂。蔡斯的父亲马尔科姆在 1955 年负责监视伯克希尔公司和哈撒韦公司的合并工作。

据《首席执行官》杂志说,伯克希尔公司董事会是全美国最“糟糕的”董事会。1994 年 5 月 6 日发行的《今日美国》报道说,这本杂志已评选出美国最好的董事会和最糟糕的董事会,伯克希尔公司的董事会排名最后。很显然,得出这样的结论是基于伯克希尔公司的董事会成员少,它是以家庭为中心的,所有的董事会成员都来自公司内部等原因。

投资者吉瑞·伯格威利提出了以下辩驳:

在对任何一个董事会的评价中,更为重要的两个因素是公司的管理和股东价值的增加。伯克希尔公司在公司管理方面的纪录是无可挑剔的。在公司管理领域,没有多少学者能有机会把他们精深的理论付诸于实践。巴菲特先生在伯克希尔公司就做到了这一点。

芒格是威斯科公司的副主席,伯克希尔公司的主席。巴菲特是董事会的主席、主执行官,是伯克希尔公司的灵魂和最高领导。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美国的9·11恐怖袭击

2001年9月11日，当恐怖分子袭击美国的世贸中心和五角大楼时，巴菲特正在他奥马哈家中的书房内注视着电视机的大屏幕。

午后，巴菲特邀请了一些知名人士去打高尔夫球，他让大家随意地打球或看电视。只有少数几个人玩了一小会儿，但是，人们没有心思打球，大多数人只是在伤心地看着电视。

有一位客人是来自国际信托公司的首席执行官安妮·塔特洛克。第二架飞机所撞击的世贸中心南楼，恰是她650名员工的工作之处。在奥马哈市的马里奥特，她不停地拨着电话，想知道那些员工的命运，得到的消息时好时坏。

巴菲特想尽办法消除这天所发生的恐怖事件给大家带来的不安。他说，每个人都会深受影响，美国人的心灵将永远不会回到从前。

在9月16日，股市重新开盘的前一天，巴菲特应邀参加了美国哥伦比亚广播公司(CBS)的“60分钟”节目，他说第二天他不会卖掉任何股票，如果股价跌到足够低的水平，很有可能再买进一些股票，言语之间流露出巴菲特的爱国热忱。“如果你拥有一只美国公司股票，并在一周前还继续看好它，你要是在明天早晨9点30分卖掉它，这在我看来实乃疯狂之举！”

这次恐怖事件对于每个人的影响都是深远的，当然也包括伯克希尔公司。例如，距离世贸中心大楼不远的美国运通公司办公楼就在这次袭击中遭到重创。

摩根·斯坦利添惠公司的保险分析师爱丽丝·施罗伊德也受到了这次恐怖袭击事件的影响。她就职的这家公司有3500名雇员在世贸中心大楼上班，事件发生时大部分员工都逃离了现场。施罗伊德在离世贸大楼较远的一间办公室工作，她是在失去朋友或失去他们下落的极度痛苦中度过这一天的。两天后，她匆匆发出了一封邮件，抱歉说她

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不能接听电话的原因是由于离她办公室不远处的一幢大楼正在受到炸弹爆炸的威胁。

在恐怖袭击事件发生的时候，来自图尔萨市的萨姆·帕克博士在波士顿的洛根机场正准备登机，由于这一事件的发生，他的航班被迫取消了。于是，他呆在旅馆里看了两天电视。最后，无奈的他只好租了一辆汽车，驱车25个小时之后才返回到图尔萨。

这次恐怖袭击事件给伯克希尔公司最严重的打击来自美国运通公司，这家公司痛失了在世贸中心大楼上班的11名员工。由于这次事件的影响，公司大约3 500员工被遣散到美国3个州的7个不同地区，直到2002年5月才重返工作岗位。

与伯克希尔公司长期往来的花旗集团，在这次事件中也痛失了6名员工。9·11事件中坍塌的第三座大楼——第七世贸中心有花旗集团2 500名员工在那里上班。

伯克希尔公司所投资的穆迪公司也被迫将其总部迁到纽约市教堂大街99号，分别管理17个不同的地区的业务。

《华盛顿邮报》公司的雇员们失去了他们在世贸中心上班的公司核心成员。幸运的是，在卡普兰上班的雇员逃脱了这一劫难。

伯克希尔公司所投资的白山保险集团设在自由1号大厦，最大的再保险办公室在这次事件中也同样遭到了重创，并面临坍塌的危险。好在所有的员工都得到了安全转移。在大厦维修期间，该公司把他们安置到许多临时的办公室，到2002年初才重新返回这座大厦。

《华尔街日报》有一则报道(2001年9月24日)说，这次恐怖袭击的经济余震，给伯克希尔公司带来的损失范围很广，这还不包括其中巨额的保险赔付：

- 由于边境安检的提高，为皇后乳业(Diary Queen)的某些产品作夹心之用而从加拿大进口的蛋糕抵达速度减慢。
- 《布法罗新闻报》报道说：其广告收入明显减少，尤其是那些来自旅游业的广告收入。
- 赫兹伯格公司的首席执行官杰夫里·考门特警告说圣诞节销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售很可能会减缓。

- 过去一直采取派遣雇员前往其他国家采购，然后在国内直销的内布拉斯加家具城,只得停止这一做法,将费用更高的订单交给中间商。
- 布朗制鞋公司的主管们削减了出差活动和营业费用。
- 总裁飞机公司报道说，在这次恐怖袭击之后40%的航班被取消。(但不久便又恢复)
- 斯科特—费策公司首席执行官肯·斯梅尔伯格认为他有必要花些时间为他那些分散在22个不同国家的雇员们发送一封充满爱国主义的信。

不管怎样,人们经常引用巴菲特这么一句话:“没有什么比同美国打赌更愚蠢的事了。自1776年以来,这种打赌就从未赢过。”

至于这次恐怖袭击事件,给伯克希尔公司造成的损失以及随之而来的赔付额的上升,巴菲特认为:“人们大概忘了,虽然我们在竞争上还处于上游,但这并不能补偿我们遭受22亿美元的损失。这是一笔沉重的代价。”(《华尔街日报》,2001年10月23日)

巴菲特披露:“9·11事件使我们蒙受了大约22亿美元的损失。我们不久将进行赔付,其中大部分赔付将在一段时间内实施,我们明年要支付15亿美元左右。”

在送给股东们的2001年第三季度季报中,巴菲特说:“初步估算,9·11恐怖袭击给我们造成的税前保险理赔费损失大约是22亿美元,我们已把这个数字贴上一个‘估猜’的标签,上面的收益报告中提到的金额包含因这次恐怖袭击而引起的22.75亿美元索赔额。这个修正的数字仍旧是个估计数。它产生的债务问题可能在很长一段时间内都得不到解决。因此,无论是我们,还是本行业的其他参与者都无法精确估算出最终的损失究竟是多少。我们估计,我们在通用再保险公司中损失约17亿美元,在伯克希尔-哈撒韦再保险集团中损失5.75亿美元。”

“一次巨灾的发生并不令人惊愕。不时的就会出现一次巨灾,这一次决不会是我们遇到的最后一次巨灾。然而,我们从没有为人为的巨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

灾(保险)定过什么价格。我们没有这样做是很愚蠢的。其实,我们以及本行业其他所有公司,所提供的保单中包括了恐怖主义活动和其他风险,却未曾因此而多收取任何附加保费,这是一个严重的错误,我自己承认这个错误。"

巴菲特在《华盛顿邮报》(2001 年 11 月 19 日)上发表一篇文章,建议为保险业建立一个类似于银行业的联邦储蓄保险公司(FDIC)这样的公司:"我身在保险业,深知在过去的几个月中这个行业费用有多么昂贵。由我经营的伯克希尔-哈撒韦公司费用更高,因为我做了一件愚蠢的事:允许伯克希尔公司承保巨灾损失,而不收取任何保费。我们万万没有想到所承担的风险是恐怖主义造成的损失。

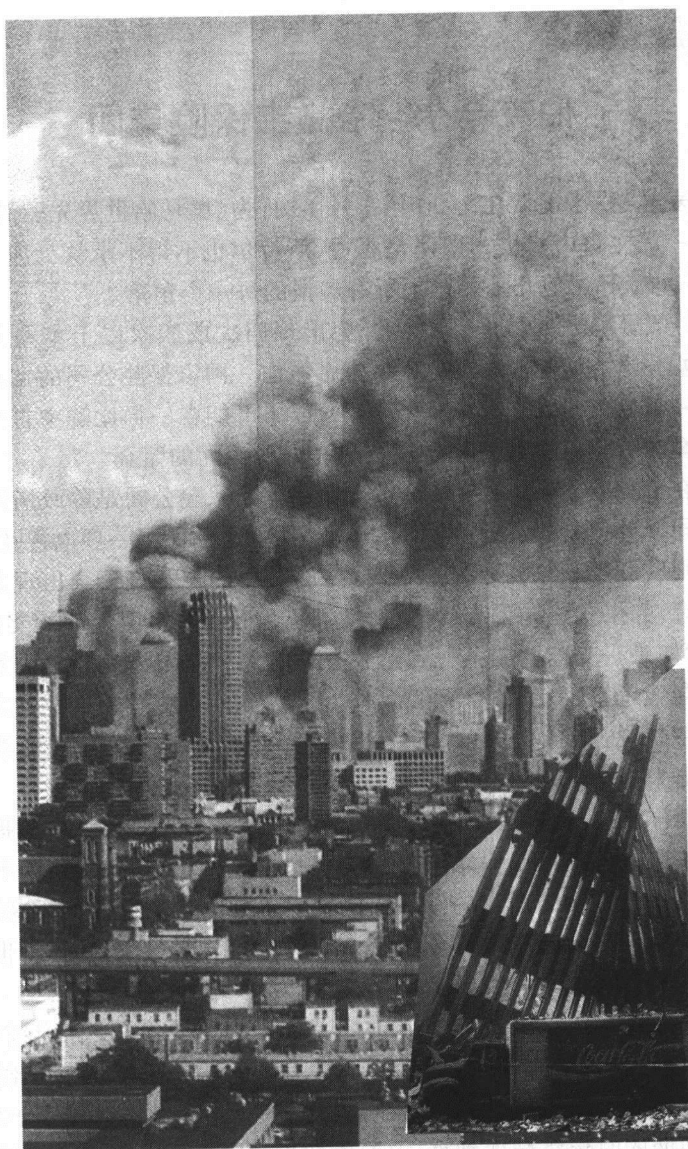
"所有潜在的巨大损失只能将所有资源作为一个实体来承担。私营部门不存在这个经济体,惟有美国政府才能充当这个角色……"

"在我看来,如果我们打算采用联邦储蓄保险公司作为一种模式来引领整个保险行业,那么,我们就可以很快找到这一社会问题的解决方法。在 68 年前成立的联邦储蓄保险公司,其基本依据非常清楚:美国政府迫切需要消除银行挤兑现象,以及由此而引起的金融恐慌。在联邦储蓄保险公司成立之前,由银行倒闭而引起的风险转移给了储户,储户没有办法躲避它。储户或者银行谁也不可能将这种风险从私营承保人那里消除,原因有二:一是所涉及的金额太大;二是损失相互关联,也就是说,一些银行倒闭通常会引起连锁反应,经营状况良好的银行也会因此而被拖下水,留下大量的经济损失。对国家来说幸运的是,联邦储蓄保险公司的出现结束了这些危害经济的恐慌行为。"

尽管如此,分析师爱丽丝·施罗伊德说:"那些买保险的人都希望从最安全的公司购买保险。我们有理由说,伯克希尔公司是世界上最可靠的承保人。"

巴菲特一再警告说,我们国家正面临着核武器、生物武器或化学武器的威胁,他曾经说:"在我们这个国度,有可能发生一场大的核武器战争,它有可能在接下来的 10 年,或者 10 分钟,或者 50 年中发生……但这是注定要发生的。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



译者注:这是 9.11 时的场景。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.11

伯克希尔-哈撒韦保险集团

麦林达·诺里斯在1990年3月13日为《奥马哈世界先驱者报》撰写的一篇文章中指出，"即使是唐·沃斯特尔也不得不承认，为了找到这样一支球队，他几乎翻遍了所有晨报的每一个角落。"

"要预测出一局比赛中是否会出现四次或四次以上本垒打的情况，他必须对比赛的每一局结果深思熟虑。国家保险公司的赌注标的是——选定球队中的任何一名选手，都不可能在一局比赛中打出大满贯本垒打，否则，他们将向球迷支付100万美元的赌金。"

在伯克希尔-哈撒韦保险集团中，国家保险公司是除政府雇员保险公司以外，最主要的保险业务部门。他们还承保了一项电视竞赛，按照规则，参赛选手将预测电视台选定的某一局比赛是否会出现大满贯本垒打，如果预测结果准确的话，他们将会获得100万美元的奖金。

"如果一支球队的某一名选手在这一局中打出了大满贯，我们就需要向球迷签发支票，毫无疑问，对于球迷来说，这是一条生财之道，"沃斯特尔说，"但幸运的是，到目前为止，还没有哪一名选手能够在一局打出大满贯。"

同样，伯克希尔公司还常常以合理的价格为某些常见业务提供保险——包括价格补偿保险、内陆水运货物保险以及体育赛事因不能如期举办而被取消而提供的保险。例如，在2002年的世界杯足球赛中，在艾克萨公司公布筹集资金的消息之后，伯克希尔公司马上为世界杯赛事不能按时举办提供了保险。

巴菲特在伯克希尔公司1995年度的年报中指出："(1) 我们承保了麦克·泰森的生命险，在这项合同中，我们最初为麦克·泰森制定了相当高昂的保险赔偿金，这笔赔偿金额随着时间的推移而逐年减少，合同到期的时候将减少到零。(2)为劳埃德家族的225名成员提供了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生命险，如果任何一名家族成员在当年去世的话，伯克希尔公司将向他们支付赔偿金。(3)同时，伯克希尔公司还为中国的两颗人造卫星提供保险，保险标的为这两颗卫星在当年出现故障。让我们感到高兴的是，这两颗人造卫星到目前为止仍然在正常工作着，劳埃德家族的全部成员也没有出现一个人由于发生意外而丧生的情况，而麦克·泰森比以前更加结实，在拳台上没有人能成为他的对手。”对于为麦克·泰森制定的保险计划，巴菲特自己也感到非常满意。

在 2001 年公司的年度报告中，巴菲特说：“在我们为新客户和原有客户提供的保险合同中，包括(1)为美国南方石油加工公司提供的财产险，如果这家公司的一次性损失超过 10 亿美元的话，我们将向对方支付 578 万美元的补偿；(2) 为国内几家大型国际航空公司针对恐怖事件提供了价值为 10 亿美元的不可撤销第三方责任险，(3)为位于北海石油钻井平台提供的价值为 5 亿美元的财产险，如被保险人本身或其他地区的分保险人发生由于恐怖事件或人为破坏、损失金额超过 6 亿美元的情况，我们将提供补偿金。此外，我们还承保了很多其他高风险业务，例如，我们为世界杯足球赛和 2002 年的冬季奥运会提供了保险。”

1996 年，伯克希尔公司和美国国际集团共同建立了一家合资企业，并以这个企业为契机进入了一个新的保险市场：为制药公司提供产品责任险。

伯克希尔公司通过一家国际保险经纪商——约翰逊和希金斯公司，提供了这项被称为“药品猫(PharmaCat)”的险种。

● 此外，伯克希尔公司还在 1996 年与跨州保险公司签订了一项大型保险合同，为这家公司在佛罗里达地区的财产提供财产险。

● 1996 年 6 月，伯克希尔公司的国家保险公司为艾斯有限公司提供了保险，后者当时正在准备收购西格纳公司财产的事故险业务。艾斯有限公司由于西格纳公司业务出现了意外损失，而从国家保险公司获得了 12.5 亿美元的补偿金。这项合同还为艾斯公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在百慕大设立的布兰迪韦恩持股公司的储备金损失提供了保险，布兰迪韦恩持股公司专门负责为伯克希尔公司在环境保护业务停业情况下清偿有关债务。在这项合同中，伯克希尔公司一方面在获得总计12.5亿美元保费收入的同时，另一方面，伯克希尔公司还有可能为此支付巨额赔偿金。

● 在与艾斯公司签订的保险合同中，伯克希尔公司为获得保费收入的代价是向对方提供25亿美元的保险赔偿金。对于伯克希尔公司来说，这项合同的最终结果将取决于债权人的索赔数额和索赔时间的分布——显然，索赔时间拖得越长，伯克希尔公司就越有利可图——以及伯克希尔公司如何利用这个12.5亿美元的保费收入进行投资。

● 1999年，艾克斯再保险集团购买了一份价值为3亿美元、期限为5年的二类事件指数化再保险险种，这项产品是为英国的再保险商购买其他再保险商持有的保险标的提供支持，如保险标的发生二类灾害或事件，顾客可以通过这种产品一次性获得补偿。这种产品的保险费率根据经济指数的浮存资金每5年调整一次

● 国内最大的居民融资公司，加利福尼亚州卡拉巴萨斯市的全国信贷公司在2000年2月3日宣布，他们已经与国家保险公司达成协议，由后者为全国信贷公司的巴尔伯生命与灾害险部门提供附加财产险和灾害性保险。

● 根据这项合同，要求国家保险公司在发生特定事件的情况下，购入全国信贷公司以专有用途新发行的价值为1亿美元的优先股股票。保险合同规定的主要保险内容是与气候和火灾有关的灾害。这项合同将于2003年1月1日到期。

● 在2000年，前卫保险公司出现了财务危机，他们曾经向国家保险公司购买了一份价值为8亿美元的再保险合同购入期权。2000年9月27日，先锋保险公司按照期权合同的规定向国家保险公司购买了价值为8亿美元的再保险合同。到2001年为止，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项保险合同的总金额已经达到了8.58亿美元。

- 在2000年的第三季度，圣保罗公司向伯克希尔公司移交了价值为1.80亿美元的资产，以补偿伯克希尔公司承担的3.15亿美元累计亏损。
- 2002年，伦敦的威灵顿承保公司购买了伯克希尔公司的再保险业务，从而使自己的承保能力增加到14亿美元。这种所谓的定额分保合同，增加了威灵顿公司通过伦敦劳埃德银行开展新业务的能力。伯克希尔公司通过为威灵顿提供的分保合同，可以获得这些新增业务金额中30%的利润。
- 2002年，伯克希尔公司与欧洲最大的保险公司——安联集团以及其他几家保险公司共同联手，为航空公司弥补恐怖事件带来的损失提供保险业务。这项业务每年将为每一架飞机提供价值高达10亿美元的保险赔偿金，为每一家航空公司提供20亿美元的保险赔偿金。

早在1967年，伯克希尔公司曾经向奥马哈保险公司的两家保险机构——国家保险公司以及全国火灾与水险保险公司支付了860万美元的保险赔偿金。这两家小型分保商一共拥有173万美元的浮存资金保险收入——或者说是公司收购成本的2倍。

伯克希尔公司于20世纪60年代开展了再保险业务，其原因是当时的海险赔率（单位赔偿金的价格）为3%。巴菲特经过简单的计算之后认为，对于航空业务来说，3%的赔率——即使是1%的赔率——也是有利可图的，因此，这种保险产品可以为公司带来丰厚的利润。

今天，伯克希尔公司最大的业务是保险业务——包括财产险和事故险，整个公司通过12个机构在全国各地开展业务，尽管每一家公司的业务对象不是很多，范围不是很广，但是，他们却可以为伯克希尔公司带来相当可观的利润。1998年，他们取代了州立农业保险公司成为全美利润最高的财产与灾难险保险公司。1997年，伯克希尔公司在保险业务方面的全部资本支出为290万美元。公司在当年的保险业务有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形资产价值大约为500亿美元。整个公司的全部有形资产总额达到了560亿美元。到2001年底,伯克希尔公司的资产总额达到了1 620亿美元。

在净保费收入方面，国家保险公司已经成为全美十大保险商之一,同时也是世界上资本最为雄厚的保险商之一。

在1993年威斯科年会上，芒格在谈到在公司费用的时候说:“我敢说,在成本与股东资本的比例上,即使我们不能说自己是世界上最低的保险公司,但至少在美国我们是最低的。”

“事实上,沃伦曾经考虑过通过收购开展多种业务,这样的话,以现有成本的1/4就可以达到现有的收入水平。虽然这种思路听起来似乎非常有吸引力,但是他认为,涉及过多的业务并不一定会给外界带来良好的印象。因此,我们应该继续按原有的传统模式经营保险业务。”

1999年底,达夫和菲尔普信用评级公司对国家保险公司及其下属的各业务单位给出了最高的信用评级:“国家保险公司对单项业务的税后补偿能力为6亿美元。由于公司的盈利额大约为270亿美元(在发生9·11事件以及会计政策的调整之后已经大为下降),使得国家保险公司有能力承受这一水平的风险,考虑到该公司在这一领域所具有的价格优势以及良好的服务质量,这种风险承受能力将为公司带来巨大的利润;对于那些资本雄厚的竞争对手来说,也可以从中获利。”也许这可以说明,伯克希尔公司的股票在2001年9月11日美国恐怖事件之后仍然居高不下的原因。

2000年,标准普尔公司再一次确认了伯克希尔公司的3A信用等级和财务状况，他们对公司的评价是:“按照标准普尔公司的资本模型，伯克希尔公司在资本能力方面的多项标准上都达到了3A级水平……法定利率范围则达到了30个百分点。”

通常情况下,伯克希尔公司主要为商用运输工具和雇员的收入提供保险。但是目前,他们已经开始为狂欢节、篮球比赛和冰球比赛提供保险服务。目前,伯克希尔公司的保险业务范围已经涉及商用卡车和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卡车司机、轿车、汽车修理设施、汽车经销商、价格信息、一般性责任、内陆水运货物以及再保险业务。

巴菲特指出，伯克希尔公司也许是目前世界上承保大型事故(超级猫 super cat——也有人称之为猫-狗/cat-dog 保险)业务最主要的承保人。伯克希尔公司不仅承保价值高达几百万美元的地震险，还为其他保险公司承保的大规模灾害提供再保险服务。也许伯克希尔公司还应该为自己最根本的超级猫——巴菲特的生命——制定一个险种。

1993 年，伯克希尔公司开始从事寿险业务，为那些有权按保险合同得到赔款的残疾人提供年金保单。伯克希尔公司始终如一地固守着公司创始人、于 1984 年去世的杰克·瑞格瓦尔特的风险理念。杰克·瑞格瓦尔特在 1940 年创建了这家公司，成立这家公司的最初起因是为奥马哈的两家出租车公司提供保险，因为当时这两家出租车公司无法从其他保险公司获得保单。1967 年，巴菲特在收购这家公司之后，商用运输工具提供的保险仍然占有相当高的比例。

奥马哈海德尔-维特斯公司的普通合伙人查尔斯·海德尔说，瑞格瓦尔特有一次曾经打电话和他商讨以 1 000 万美元的价格出售国家保险公司的可能性。海德尔马上给自己的朋友——巴菲特打了一个电话，巴菲特在听到这个消息之后表示对此非常感兴趣。海德尔问他是不是应该找个机会让大家坐下来谈一下，巴菲特毫不犹豫地回答，“今天下午怎么样？”

“巴菲特对国家保险公司的所有方面都非常看好，很多年以来，他一直以极大的兴趣关注着这家公司的发展。巴菲特认为杰克·瑞格瓦尔特是一个非常有头脑的人，而且他对杰克·瑞格瓦尔特的尊敬也再一次得到了验证，在杰克离开公司的那一天，伯克希尔公司内所有办公室的灯全部熄灭。我相信，沃伦早已经意识到，在保险业务中，尤其是在国家保险公司中‘浮存资金’的价值——应该以独特的方式对公司中的所有重大投资项目加以管理。”

瑞格瓦尔特在自己的论文集里曾经谈到，当他们第一次见面的时候，巴菲特只有 20 岁左右。当时，巴菲特希望能够筹集到 10 万美元的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金,以创办一家投资公司。瑞格瓦尔特打算为他们投资1万美元。但是,巴菲特却说,他不想接受低于5万美元的投资。

"我当时想,'如果你认为我会让一个无知轻狂的年轻人为我管理5万美元的资金,那么,我会认为你一定是疯了'",瑞格瓦尔特写道。最后,瑞格瓦尔特收回了他的1万美元。"如果我当时能按他所说的那样投入5万美元, 那么20年之后, 我就可以得到200万美元的税后收入。尽管我一直在井井有条地管理着国家保险公司,而且经营业绩也很不错,但是,远远不能达到这个程度。"

尽管保险业务的目的是补偿风险,但是,这种业务本身也存在着相当大的风险,即使是巴菲特本人也会出现各种各样的失误,这就是一个最好的例证。在出现索赔的情况下,保险公司经常承受着巨大的潜在债务。对于伯克希尔公司来说,同样也存在着这种潜在的问题。

巴菲特曾经说过,保险业是一个很难得到优厚回报的行业,在这个行业里,你只要有一张纸——一个对未来的承诺,就可以凭借这张纸获得现金,这种貌似轻松的繁荣吸引着大量的资本和企业家,而在这些资本和企业家当中则是良莠不齐。

巴菲特在1988年公司年报中说,"不仅财产与事故险行业的利润是不正常的,他们的繁荣同样也是不正常的。萨姆·戈德温曾经说过一句话:'在人的生命中,一个人必须学会接受顺境和逆境。'巴菲特偶尔也会错误判断业务的繁荣与萧条的交替循环,但他总是第一个站出来承认自己的错误。总之,他对行业发展趋势的预测能力一直让人感到敬佩,他甚至能够预测到几年之后的行业发展状况。

"只有在潮水退去的时候, 你才知道谁一直在游泳," 巴菲特在1993年的公司年度会议上说。

伯克希尔公司一直坚持只有在制定合理价格的前提下,才填写保单的原则。如果价格缺乏吸引力的话,伯克希尔公司就不会填写保单。巴菲特在一次学校讲演中曾经说过, 如果公司提供的价格缺乏吸引力,我们的专业人员会想方设法把价格降下来。

如果不考虑价格的话, 伯克希尔公司很可能会完成更多的业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔公司之所以具有这种扭转局势的能力，关键在于他们还具有相当巨大的潜力。

伯克希尔公司喜欢销售结构化的赔偿支付保单，这种保单一般载明，在被保险人出现伤病的情况下，保险公司按单一保费年金向被保险人支付赔偿金。通过这种方式可以向受到伤病折磨的被保险人定期支付一定数额的赔偿费用。这种保单在法律上是有据可循的，因为他减少了接受者滥用赔偿金的可能性。伯克希尔公司所支付的赔偿金是免税的。由于伯克希尔公司在资产负债方面具有的优势以及经营业务的长期性，使得这种结构化的赔偿金支付方式，成为伯克希尔公司最理想的金融服务品质之一。

芒格在 1993 年的公司股东年会上说，很多人一直问他，为什么公司不签订更多的保单。还有一些人在问，“为什么不在现有资本的基础上多签一些保单？别人都这么做。那些信用评级机构不是已经说过了吗，你们完全可以签下现有资本两倍的保单金额，也就是说，每年可以签下 200 亿美元的保单。但是，现在却只签下 10 亿美元的保单。这是为什么呢？

“但是在这个时候也有人会问，‘为什么除了你们之外，所有的保险公司在去年都会出现亏损呢？也许问题的根源就在这里。”

1996 年，伯克希尔公司的保费净收入为保险部门年终法定盈余金的 16%，而整个行业的平均保费与盈余金的比例为 130%。

◆ 浮存资金

保险行业中，最吸引人的地方在于保费——你在自己的办公室里每天可以用别人送来的现金进行投资。从本质上讲，保险行业提供了一种类似于银行付款的“浮存性资金”(在这里不要和南方公司的冰淇淋相混淆)，这种服务本身就具有投资价值。他为公司带来了低成本的资金。这些收入在根本上可以说是一个可以免费使用的顾客保证金账户。伯克希尔公司的股东保罗·哈特曼把这种服务称之为“拉动产生的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

负债”。

巴菲特说,“从本质上看,这种浮存资金本身并不会为我们带来收益。”但是,他又补充说,如果你能让这种浮存资金在数量上出现增长,更重要的是,如果你能够以更低的成本获得这种浮存资金,他们就可以为你带来收益。

“很多分析家一直把保险业务的价值单纯地等同于保险业务的账面价值，而不考虑这种浮存资金所具有的价值，这是一个致命的误解。”(1996 年公司年度会议)。

从根本上讲，保险部门在过去的 30 年中一直为我们提供着免费资金。但是,到了 2001 年,情况却发生了变化,由于恐怖事件以及其他方面出现的亏损，伯克希尔公司为获得这些资金偿付了高昂的费用。尽管伯克希尔公司所具有的 3A 信用等级标准，意味着他们能够以较低成本获得借贷资金,但是,公司却不得不按照发行垃圾债券的高利率筹集资金。

巴菲特在公司 1997 年的年度报告中谈到了浮存资金的问题,浮存资金是公司获得的保费收入,也就是尚未向被保险人因受损而支付的费用,他说,“如果你不了解这个问题的话,就不可能对公司的内在价值做出科学的判断。”

他在报告中写道,“自从我们在 1967 年开展保险业务以来，公司的浮存资金金额一直在以 21.7%的复利增长。幸运的是,我们并没有为此付出任何代价,事实上,保险业务为我们带来了收入。从会计上看,这里似乎存在着问题。尽管浮存资金金额在我们的资产负债表中表现为负债,但是与相同数量的净收入相比较,他们对于公司来说具有更大的内在价值。”

巴菲特在 1998 年公司年度会议上对公司的股东们说:“浮存资金的成本对于我们来说是一个负数,也就是说,我们以低于零的成本获得这些资金。所以说,当我们获得这笔负债的同时也就实现了利润。”他又补充说,“但是真正的问题在于，我们只有在 10 年以后才能真正地实现这些利润。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在1996年公司的年度会议上说，“我们目前拥有70亿美元的浮存资金金额。现在，假如有人为我提供70亿美元资金，而且收入可以免征利息所得税，但是，从此以后永远不得从事保险业务——永久性地退出任何形式的保险业务竞争——我是否会接受呢？答案是否定的。”

“原因并不在于我偏爱70亿美元的浮存资金，或是讨厌70亿美元的免费资金。问题的关键在于我希望这70亿美元的资金能够不断地实现增值。”伯克希尔公司在1998年收购了通用再保险公司之后，拥有了220亿美元的浮存资金。目前，伯克希尔公司的浮存资金金额为350亿美元。当浮存资金金额达到公司设定的标准时，公司马上会把超额资金投资于股票、债券和其他业务。

巴菲特一直认为浮存资金“在很大程度上等同于公司的权益资金”。浮存资金的增长在一定程度上也可以视为收入的产生。这些资金既没有持有成本，在很多情况下也不需要偿还。

巴菲特在公司的1998年年度报告上提到，“与相同数量的净资产相比，浮存资金对于我们来说具有更大的经济价值。只要我们能够在保险业务方面赢利的话，浮存资金本身的价值就一定会超过净资产。”

伯克希尔公司的一些观察家认为，如果公司的复利承保率能够达到100%的话，那么浮存资金的经济价值就可以等同于公司的股本。如果复利承保率低于100%，浮存资金的经济价值就会超过公司的股本价值，反之，如果复利承保率高于100%，浮存资金的经济价值就会低于公司的股本价值。

尽管伯克希尔公司长期以来，从来没有为浮存资金支付过成本，但是在2001年，成本却一跃升至12.8%，其主要原因在于通用再保险公司出现的巨额亏损。

然而，获得浮存资金却并不容易。芒格在维斯科的2002年公司年度会议上说：“以低成本实现浮存资金的大幅度增长是非常困难的——在某种程度上可以说是不可能的。但我们一定要想方设法实现这个目标。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司经常签发“长尾巴”保单，这些保单很可能需要相当长的付款期，很明显，尽可能长时间地占有保险客户资金对于保险公司来说是有利的。但是，巴菲特也提出了警告，这种“长尾巴”保单非常具有欺骗性，因为在保险公司向客户付款的时候，通货膨胀和有关的规定很可能会导致成本上升以至于导致原有利润成为泡影。

如果后期的司法判定赔偿金额远远超过填写保单时的预测水平，也会严重影响保险公司的利润。

在整个 20 世纪 90 年代，商业保险公司的保单价格总体上呈现出下降的趋势，而另一方面，索赔金额却出现了上升——两者结合在一起给保险公司带来了致命的打击。保险费率在 2000 年出现了大幅度地上涨。保险是一个非常重要的行业，尤其是在内布拉斯加州，当地政府为这项业务提供了相当良好的社会条件。奥马哈共同基金由于马林·珀金斯在《荒野帝国》中的描写而成为一个家喻户晓的公司，这项由奥马哈总部开发的业务同样是保险领域“荒野帝国”的翻版。我们都知道，那里曾经是一片森林，现在却出现了一块平地。

从伯克希尔公司从 1967 年 3 月向杰克·瑞格瓦尔特的国民保险公司、全国火险与海险保险公司提出收购要约开始，到现在，巴菲特已经拥有了十几家保险公司。

为了增加利润和实施多元化，伯克希尔公司开始涉足保险业。国民保险公司在 20 世纪 80 年代末期还在使用老式 IBM 的卡片式分拣机，他们在奥马哈有一座面积为 35 000 平方英尺的 6 层建筑，同时拥有一座面积为 9 600 平方英尺的配楼。

除了奥马哈的国民保险公司及其康涅狄格州斯坦福德的再保险分公司之外，这个保险帝国还拥有以下的公司：

——通用再保险公司，康涅狄格州的斯坦福德(该公司同时拥有多家分支机构)

——政府雇员保险公司，马里兰州的舍维·切斯(该公司同时拥有多家分支机构)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

——内布拉斯加州奥马哈的阿克萨本人寿保险公司，内布拉斯加州的奥马哈。
——伯克希尔·哈撒韦国际保险有限公司,英国。
——伯克希尔·哈撒韦地产公司,内布拉斯加州的奥马哈。
——内布拉斯加州的伯克希尔-哈撒韦人寿保险公司及其分支机构
——理想人寿公司(这家公司主要是通过各分支机构在互联网上出售年年金保险,这项业务是由阿吉特·杰恩公司开发的)。
——伯德杰里奇人寿保险公司。
——内布拉斯加州奥马哈的中央州际保险公司。
——内布拉斯加州奥马哈的中央州际奥马哈保险公司。
——内布拉斯加州奥马哈的哥伦比亚保险公司。
——科罗拉多州英格尔伍德的大陆戴维德保险公司。
——内布拉斯加州奥马哈的考恩哈斯克事故保险公司。
——加利福尼亚州圣梅托的柏树保险公司。
——康涅狄格州的法尔费尔德保险公司。
——密苏里州圣路易斯的盖维保险代理公司。
——堪萨斯州托皮卡的堪萨斯银行家保险公司。
——内布拉斯加州奥马哈的国民火险与海险保险公司。
——内布拉斯加州奥马哈的国民保险公司。
——佛罗里达州圣匹斯堡的国民保险公司南方公司。
——明尼苏达州圣保罗的国民保险公司美国中部分公司。
——内布拉斯加州奥马哈的国民责任险与火险保险公司。
——伊利诺斯州芝加哥的国民家责任险与火险保险公司。
——明尼苏达州圣保罗的北方保险代理公司。
——内布拉斯加州奥马哈的橡树河保险公司。
——缅因州的 OCSAP 有限责任公司。
——内布拉斯加州奥马哈的红木火险与事故险保险公司。
——纽约的精确再保险公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

——内布拉斯加州奥马哈的瑞恩瓦尔特与莱切公司。

——宾夕法尼亚州维恩的美国投资公司。

——伦敦的万宝路保险代理公司。

——内布拉斯加州奥马哈的维思科金融保险公司。

——同时，公司还拥有白色山脉保险集团30%的股份。

在内布拉斯加州伯克希尔-哈撒韦人寿保险公司的公司互联网 www.berkshire-hathaway.com 主页上有这样一句话："在净资产方面，伯克希尔-哈撒韦保险公司是世界上资本最为雄厚的保险集团，公司同时还保持着最低水平的负债率。"

"我们的忠实客户是这样一些人——他们愿意牺牲当前的消费、为自己的未来构筑一张坚实的防护网，他们是那些心甘情愿把自己的资产投资于一个值得信赖的机构，在几十年以后的未来，他们将获得成倍的回报。"

伯克希尔公司最主要的年金产品是单一保费瞬时年金(SPIA)，这种产品可以保证购买人在目前以投资形式换取有保障的终身收入，另一种年金产品为单一保费延迟年金(SPDA)，这是一种财富积累型产品，他允许购买人采取投资于具有推迟纳税效应的零息债券形式，在推迟纳税的情况下进行储蓄。

在伯克希尔公司的互联网上还提到了年金合同以及作为补充的附加责任险。(BRKDirect.com)安德鲁·托比亚斯在互联网2000年6月7日的网页上写道：

……在您的基础险到期的情况下，可以通过附加险为自己继续购买保险。一般情况下，您可以通过为自己提供房屋和汽车保险的承保人获得这种附加险。当然，你也可以联系其他的独立代理机构，向其他承保人购买附加险——但前提是你必须能够找到愿意承接这项业务的承保商。承保商可能要核实您在主要保单承保范围之外是否还存在着其他"潜在"责任。常见的情况是，你需要为住宅保单承保100万美元的责任险，为汽车承保30万美元的责任险。而附加险——一般为额外100万美元的保险金额——在这些基础险到期的时候马上生效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附加险的价格一般非常低——价值 100 万美元的保险金额年保费最低可以达到 100 美元，而且很少会超过 350 美元——因为很少有人会主动提出购买附加险，大多数人在基础险之外不需要这种附加险。

但如果这样的话，你永远也不会知道附加险是怎样帮助人们保护自己的财产。

其实这个过程很简单。不管你现在拥有哪一种附加险——比如说 100 万美元的附加险——伯克希尔公司会根据你目前购买的险种为你进行适当搭配，你只要支付目前所购买险种保费的 90%就可以获得附加险。

如每年支付 250 美元购买 100 万美元附加险的话，那么伯克希尔公司可以按 225 美元的价格向你出售第二份附加险……

在这里，伯克希尔公司首先意识到——向你出售第一份保单的承保商绝对不是白痴，为了获得尽可能多的利润，他们会想方设法向自己的顾客出售更多的保单。在这个例子中，承接基础保单的保险公司认为收取 250 美元的保费就可以获得利润。

在这种情况下，伯克希尔公司会让承保基础保单的承保人，负责对你的可保险性进行全面调查，支付中介机构的全部佣金……而伯克希尔公司只是在他们的基础之上进行操作。

伯克希尔公司的地产业务主要是通过内布拉斯加、科罗拉多和加利福尼亚州及其设在其他州的分支机构进行。

这些经营机构的保险活动分布在哥伦比亚特区以及除夏威夷之外的所有 50 个州内，承揽各种形式的财产险和灾害事故险。

伯克希尔保险集团的主要业务是销售汽车险，这项业务的收入占整个集团收入的近一半。此外，他们的业务还涉及销售卡车险、雇员收入险、房屋住宅险、火险，甚至还包括为公司的主要官员和董事会成员提供保单。很多年以来，伯克希尔公司一直在为奥马哈地区的出租车提供保险，但目前已经不再从事这项业务。

保险部门还为农场主、商业机构以及汽车修理厂的雇主提供保险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务。他们的保险范围还包括豪华型汽车、海上事故、地震、货物损伤及偷盗。公司还针对个人和商业机构提供打包保单。

伯克希尔公司拥有的喜饴糖果公司,还通过伯克希尔以折扣价格为公司的雇员收入购买保单。

伯克希尔保险公司从事着大量的再保险业务，通过这项业务,他们可以为其他公司承担再保险风险,同时也可以获得再保险业务所带来的回报。

再保险业务主要是由阿吉特·杰恩领导的国家保险公司（康涅狄格州的斯坦福德)专业机构负责。阿吉特·杰恩出生于印度的新德里,并在著名的印度科技学院获得了工程学本科学位。后来他一直为 IBM 在印度的公司工作,直到 IBM 关闭在印度的业务为止。此后,他曾经在哈佛商学院学习一段时间,之后返回了印度。

此后,他再次回到了美国,为著名的麦肯锡咨询公司工作。1986年,他接到了麦克·戈德伯格给他打来的电话,邀请他加入伯克希尔公司。他们曾经在麦肯锡咨询公司共事。麦克.戈德伯格在 1982 年离开了麦肯锡咨询公司,来到伯克希尔公司。

阿吉特. 杰恩回想起那一段经历说,“在我进入伯克希尔公司的时候,还不知道应该如何拼写保险和再保险这两个单词,但我的工作却是在国家保险公司的再保险业务部门任职。

杰恩在奥马哈工作一年半之后被调转到纽约地区。他和妻子廷库住在纽约的莱伊地区,他的妻子在当地自己创办了一个以印度新闻和娱乐节目为主的公共电视台。他们有两个正在上大学的双胞胎儿子。

福克斯曾经在公司的年度会议上嘲笑杰恩所提出的各种观点。杰恩对此的回答是:“在这个公司里,只有一种思想。”

“我每天晚上都会与阿吉特·杰恩探讨公司的再保险业务。我把这项工作当作自己的一项娱乐。但是没有我,他却一样做得很出色,”巴菲特说。

阿吉特·杰恩说:“沃伦和我既可以进行 30 秒的会谈,也可以是一次 30 分钟的谈话,但是他对我所从事的每一项工作、甚至是每一项工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作的每个细枝末节都非常感兴趣。”

在伯克希尔公司2000年的年度报告中，巴菲特写道："公司的各项再生业务几乎完全是由阿吉特·杰恩一手负责的，每年我都不会忘记对他的工作给以肯定和褒奖。无论怎样诠释阿吉特·杰恩对伯克希尔公司所具有的价值都不算过分。所以说，大家不必为我的健康而感到担心；而是要对阿吉特·杰恩关心。”

“去年，阿吉特.杰恩向一家大型英国公司提供了再保险保单，这项业务为我们带来了24亿美元的再保险保费收入，这可能是公司历史上再保险保费收入的最高纪录。后来，他又与得克萨斯流浪者队就亚历克斯·罗德里格斯出现终生性残疾，签订了一项金额巨大的保单。所有球迷都知道，‘超级棒’和球队签订了一份价值高达2.52亿美元的合同，对于球员的收入来说，这同样也是一个纪录，毫无疑问，公司为这位超级明星所签订的残疾保险也是一个史无前例的纪录。”

在伯克希尔公司的2001年年度报告中，巴菲特写道："通过国家保险公司的再保险业务，伯克希尔为公司不断地带来了巨大的价值。尽管只有18名助手，但是，他却管理着世界上拥有最多资产的再保险机构之一，而按照个人承受的风险水平来说，他无疑是世界上最大的再保险机构。”

在收购其竞争对手——康涅狄格州斯坦福德通用再保险公司的过程中，他一直发挥着核心性的作用。此外，通用再保险公司也是他的再保险业务的最大顾客。

再保险业务主要是为其他保险公司提供保险，再保险业务存在的原因在于，任何一家公司都无法承受诸如像地震这类灾害所带来的全部成本，即使是对于一个拥有几千名顾客和投保人的大型保险公司来说，这种情况下也可以导致破产。

再保险商可以把自己所承保的保单进行重新打包处理，通过对原保单进行处理，把实质性的主要风险转嫁给他人，通过风险分散使自己只承担其中的一部分风险。为了进行再保险业务，必须找到一个风险承受能力高于自己的合作伙伴。伯克希尔公司恰恰就是一个这样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司,他在资金方面所拥有的雄厚实力,使得他可以为那些寻求保险业务和再保险业务的公司提供一个理想的市场组合工具。伯克希尔公司可以接受他们的保单,并对这些保单收取相当可观的资金,但是,一旦出现灾难性事故的时候,伯克希尔公司也必须为此支付巨额的赔偿金。巴菲特在1996年的公司年报中写道,“如果有哪个城市发生了大规模的地震或是欧洲的某一个地方出现了暴风雪,就只能企求大家为我点上一支蜡烛了。”

但是,伯克希尔公司仍然以自身的资产为依托,承受这种巨大的风险。巴菲特在公司的1996年年度报告写道:“我们之所以从来不会放弃我们所承保的风险,是因为我们具有承担其他保险公司所无法承担的风险补偿能力。”

尽管在某些情况下, 伯克希尔公司有义务为保单提供一次性补偿,但至少超级保单对可能发生的损失赔偿金额制定了上限。巴菲特曾经说过,如果飓风袭击美国东海岸、尤其是纽约地区的话,伯克希尔公司可以承受一次性赔偿6亿美元的损失。

芒格也说过,“一旦我们面临真正自然灾害的时候——例如,一个城市在两个星期之内连续遭到安德鲁飓风的袭击——那么公司整个财政年度的日子都不好过。”

伯克希尔公司也需要对经手业务进行认真地筛选,在客户提出的全部保险业务中,伯克希尔公司只接受了其中的2%。

事实上,在1992年的第三季度,由于佛罗里达州遭到安德鲁飓风的袭击,伯克希尔公司不得不支付1.25亿美元的赔偿金。巴菲特在写给公司股东的一封信中,提醒他们警惕公司目前业务中存在的风险:

目前,伯克希尔公司是世界上超级猫保单的最大承保商,眼下发生的这些事件将导致伯克希尔公司的本季度收入出现大幅度波动。但是,这对于我们来说并没有什么了不起的:在马拉松比赛中获得金牌的是最先跑完全程的选手,而不是那些速度最稳定的选手。如果有可能的话,我们宁愿以损失一个季度收入和年度收入稳定的假象去换取更丰厚的长期利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1994年，伯克希尔公司为加利福尼亚州的汽车保险商20世纪工业保险公司承保了一份价值为4亿美元的再保险保单。

巴菲特在1994年的年度报告中提到："如果现在有哪一家保险公司要求我们报价的话，我们可以提出5亿美元的承保金额。我相信在这个行业中还没有人能够做到这一点。

巴菲特一直希望继续扩大现有的保险业务。1985年，他曾经与美国运通的桑福德·维尔以及法尔曼基金的几位高级管理人员共同制定了从美国运通公司手中收购法尔曼基金的计划。但是，这个由维尔组织的计划却遭到了美国运通的拒绝。

在伯克希尔公司的众多保险公司中，有很多是由巴菲特投资设立的，这些投资为伯克希尔公司建立了强大的金融和财务支持，很明显，这也是公司回报投保人的资金基础。由于这些保险公司所拥有的资产规模已经大大超过了保险管理机构所要求的标准，使得伯克希尔公司的所有保险公司都获得了来自贝斯特公司给出的A+评级（最高信用级别），这也是由专业保险信用评级公司做出的最高信用评级。

巴菲特在1992年的公司年度报告中写道：

伯克希尔公司在净资产方面是美国第二大承保财产险的保险企业（排在第一位的是国民农场保险公司，该公司不从事任何与再保险有关的业务）。因此，我们完全有能力承受其他保险公司所无法企及的风险水平……查理和我将会把保险业务作为整个公司的一个支撑点，我们希望，在未来几十年中，保险业务将成为我们最主要的收入来源。这个行业的市场是无比巨大的；在某些领域里，我们可以参与全球性的竞争；在这方面，伯克希尔公司拥有非常雄厚的优势。我们将继续开拓，以不断扩大公司再保险业务中的市场参与程度。

在伯克希尔公司的初创时期，巴菲特一直亲自负责公司的保险业务，但是，他后来把这项业务转交给了公司的麦克·戈德伯格。戈德伯格是公司总部中少数几个曾经与巴菲特一起共事过的高级管理人员。他的办公室挨着巴菲特的办公室。

1995年6月5日的《商业周刊》上曾经提到了一个小故事：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在巴菲特隔壁办公室工作的是一个叫麦克·戈德伯格的人。戈德伯格曾经是麦肯锡咨询公司的高级咨询顾问,1981 年，他加入了伯克希尔公司,负责对公司的未来保险业务进行规划,在以后的 11 年中,他担任公司的首席执行官这一职位。这个喜欢一条道跑到黑的戈德伯格总是处理不好上下级之间的关系——最终给他自己带来了麻烦。1993 年,巴菲特对戈德伯格的工作进行了重新安置,他的新工作是负责公司的“特殊项目”,并免除了他原来的首席执行官这一职务。一位现年 53 岁、原来一直由戈德伯格负责的产品经理从此以后直接向巴菲特报告工作——公司全部 22 家实体运营公司的主管人员也不再由他负责,而是由巴菲特直接领导。

由于伯克希尔公司的保险业务部门并没有公开上市,因此,很难准确核定附加保险业务的真实价值。巴菲特本人也从来没有对此进行过估算,由于这项业务本身所具有的性质使得这种估算非常困难。

1992 年 10 月 20 日,伯克希尔公司同意以 8 200 万美元的价格收购奥马哈中央州际保险公司 82%的利息业务部分。

这项业务的主要内容——也是中央州际健康与人寿保险公司的一个经营部门——是为全国各地信用卡发行商提供信用卡保险。在投保人出现残疾和失业的情况下,公司将根据信用卡的余额向他们支付最低保障补偿金。

这种产品可以使顾客在出现死亡、残疾和非主动性失业的条件下按月获得一定的补偿金。

“我喜欢这个机构,我也喜欢从事这个机构所有的人,我更喜欢这个机构所在的这座城市,”巴菲特在记者招待会上宣布这项交易的时候是这样说的。

在 1992 年 10 月 21 日的《奥马哈世界先驱者》报上,中央州际保险公司的创始人威廉姆·凯泽尔谈道，他和巴菲特进行的谈判完全是开诚布公的。

“他提出按公司年度收入 10 倍的价格进行收购。我说,‘好主意,去年我们赚了 1 000 万美元,如果我没有算错的话,应该是 1 亿美元。’

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个数字让我自己都感到很惊奇，但是他却说，‘可以’”。

“然后我说，‘1.25 亿美元怎么样？’他说，‘现在可来不及了’”。

在伯克希尔公司的年会上，人们向巴菲特问起了伦敦劳埃德银行的问题。他说，一个世纪以来，劳埃德一直在以这种方式运行着，使得集团中的每一个机构都累积了巨大的负债。它们是某些类型保险业务的核心——而且是一个非常重要的核心。

这些机构所积累起来的巨额负债——也许他们还没有意识到自己将会为这些负债所承受的巨额成本——已经导致人们对劳埃德集团失去了信心。目前，劳埃德集团也一直在寻找途径，帮助其处理这些巨额的长期负债。

我认为，劳埃德集团不可能为这个问题找到简单的答案。因此我想，在找到合适的解决方法之前，它们也许还需要用一两年的时间去探索和研究。很明显，目前的形势对于我们来说是极其有利的。

我可以告诉你，哪些东西对于我们来说具有真正的价值……从表面上看，佛罗里达的飓风已经带来了 160 亿美元的损失……但我们可以很容易地设想到类似飓风的到来，也许是在长岛，最终的损失数额也许会达到这个数字的 3 位或者是 4 倍。

这样问题就很清楚了，如果你告诉一家保险公司，你的损失可能会达到 500 亿美元或者是 600 亿美元，而这个行业中的主要公司也不过只有几十亿美元的净资产——显然我们在资产方面所具有的明显优势，可以使我们有能力承受这种巨额的风险损失。这种情况下，我们完全可以获得相当可观的保费收入。

我不清楚劳埃德集团的资本总额到底是多少，但是，我认为他们的资本总额肯定会低于伯克希尔——而且他们的绝大多数资产不过是心理上的，而我们的资本则是实实在在的。

塞奎亚基金的比尔·鲁恩说：“这家保险公司一直处在睡眠之中。不要指望他们醒过来。但是如果我们一旦不幸遭遇到像安德鲁飓风这样真正的灾难，我们也只有求助于一家保险公司，他们的承保能力完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全可以达到现有承保金额的20倍。伯克希尔公司拥有大约10亿美元的资本总额。他们在常规业务方面的承保金额为2亿美元，在再保险和灾害性保险业务方面的承保金额为5亿美元。

巴菲特在1996年公司的年度报告中提到："目前，我们正在通过再保险商获得相当可观的'备用'保费，这种情况在市场紧缩条件下将会束缚他们从伯克希尔获得承保的能力。"

1993年7月9日的《金融世界》指出："在1988年以前，尽管伯克希尔公司一直活跃于再保险领域，但是这项业务在整个公司的业务中仍然只占有相当微弱的部分。正是在那一年，巴菲特开始在财产险和事故险业务——或者说责任险——方面扩展公司的再保险业务。伯克希尔公司的再保险业务保费收入已从1988年的8 300万美元猛增到1992年的6.76亿美元。目前，再保险业务已经占据了公司全部净保费收入的3/4。"

尽管再保险业务的价格在最近几年中一直处于大幅上涨的趋势，但是，很多公司仍然为这项业务编制了巨额预算。

"虽然从1988年以来，财产险承保人的单位保费收入损失为10%，但是正是在这一期间，伯克希尔公司在获得3.79亿美元保费收入的同时，却只支付了3.12亿美元的索赔。在不考虑其他费用的情况下，这5年的平均收益率为17.8%。"这段话摘自《金融世界》。

但是，巴菲特的真正天才充分地体现在事故险的再保险方面。与财产险不同，事故险的索赔通常需要几年时间的调查才能最后加以确定。于是，巴菲特在向投保人支付索赔金额之前，运用避税手段和浮存资金做了一个复杂的游戏。

伯克希尔公司在财产险及再保险业务方面的记录看起来似乎有点让人感到不可思议，但事实上却并非如此。在过去的5年中，伯克希尔公司在这项业务中出现的平均亏损为保费收入的138%。考虑到5%左右的其他费用，你也许会感到困惑，一个头脑正常的人为什么还要去事故险再保险业务呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是,请不要忘记浮存资金。与美国的财产险承保商不同,美国的事故险承保商可以在5年或者是5年以上的期间内无偿使用这笔资金,再加上公司为避免未来亏损设置的免税储备金。这也正是巴菲特投资于股票市场真正的灵感来源。把这些资金投资于普通股股票,他可以使这些收入以令人咋舌的速度增长:在过去的28年中,伯克希尔公司的股票市值每年以24%的速度增长。按照这个增长速度,1亿美元的保费收入在5年之后将会达到2.88亿美元,这笔资金在支付投保人的巨额索赔之后,还会给公司带来相当可观的利润。"

对于承保财产险和事故险的承保人来说,他们必须把资本与储备金总额的79%投资于高等级的公司债券和政府债券,以便于在出现巨额亏损时无损失地把这些投资转化为现金,以保持公司的流动性。

但是,由于巴菲特为公司所建立的权益组合能够以如此之快的速度增长,使得伯克希尔–哈撒韦公司根本没有必要设置这种资金储备。因此,巴菲特可以把公司流动资产的85%投资于普通股市场。事实上,为了增加公司针对多元化资产而设置的储备金,公司的保险精算师很可能已经高估了公司的实际损失。

这正是绝大多数事故险承保商从来没有指望过与伯克希尔公司平起平坐的原因。

国家保险公司已退休的首席顾问比尔·里昂斯对巴菲特的才能是这样评价的:"有一次,它曾要求我对佛罗里达州的一项免责保险业务进行调查,我的调查结果是这项业务目前正处于极其混乱的状况,继续对这个新业务进行投资显然是一个非常愚蠢的决定。他说,决定不要因为这是我的主意而让我免于承担自己应该承担的责任。"

2000年春天,伯克希尔公司收购了位于宾夕法尼亚州维恩的美国投资公司。收购价格并没有对外披露。美国投资公司拥有三家保险公司——美国责任保险公司、蒙特·弗农火灾保险公司和美国承保人保险公司。

通用再保险公司的首席执行官隆·佛格森向巴菲特推荐了这家公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司，并安排了巴菲特与鲍伯·贝里的会面，这家公司在过去的49年中一直为贝里家族所拥有。伯克希尔公司对这家公司进行的收购采取了一半股票和一半现金的支付方式。由汤姆·奈尔尼负责管理这家公司。

2001年，纽约保险公司取消了一项旨在为已停业的米德兰德保险公司提供资金支持的再保险业务。

根据这项交易，国家保险公司将向一位已确认索赔金额的债权人支付32%的股利，这一索赔的累计总额达到20亿美元。以此为代价，国家保险公司将接受米德兰德公司的全部资产。

根据协议，米德兰德保险公司在1986年破产之后，国家保险公司有责任首先向米德兰德的债权人支付补偿金。

同样是在2001年，世界上最大的再保险商——慕尼黑再保险公司与伯克希尔公司联手合作，为在日本和韩国举办的2002年世界杯足球赛承保地震险。

在2001年9月11日发生恐怖事件的第二天，伯克希尔公司马上召开了新闻发布会，就可能支付的保险索赔做出了如下声明：

对于保险行业来说，即使是粗略估计昨天发生的恐怖事件所带来的损失也需要很几年的时间。在这种情况下，我们不仅需要考虑与估算自然损失有关的常见问题，还需要考虑涉及赔偿范围和赔偿责任等方面的复杂事务，要完全了解这些责任也许需要几年的时间。

因此，伯克希尔－哈撒韦公司在目前还无法对整个行业所遭受的损失做出准确估计。从以前的状况看，伯克希尔公司为这种大规模的灾难性事故所支付的赔偿金(根据收购通用再保险公司以前年度的统计)为行业损失总额的2%～3%。目前，考虑到各种保单承保范围的不同组合，伯克希尔公司估计需要为这一事件支付的赔偿金为行业赔偿金总额的3%～5%。

2001年9月20日，伯克希尔公司再次召开新闻发布会，发布会的部分内容如下：“伯克希尔－哈撒韦公司一直在对2001年9月11日恐怖事件为保险业务产生的潜在影响进行评估。到目前为止，公司仍然认为在2001年9月12日所做出的估计是合理的，公司将为这次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事件支付全部赔偿总额的
3% ~ 5%。根据目前对这次事件做出的估计,他们可能需要承担总共高达 22 亿美元的税前损失。如不发生其他情况的话,这笔费用将列入公司的第三季度收入。"

"伯克希尔公司是全美最大的纳税人之一,到 2000 年 12 月 31 日为止的两年内,他们一共缴纳了 27 亿美元的美国联邦收入所得税。由于这些损失的很大一部分将由美国国内的分支机构承担,因此,伯克希尔公司将在 2001 年中的其余时间里以减少预计应付税款的形式获得税收优惠,在这种情况下,可以马上获得本年度较早期间所缴纳的税款返还。"

《拜伦》杂志 2002 年 3 月 4 日的一份报道中谈到,皇家委员会目前正在对澳大利亚第二大保险商 HIH 公司的破产进行调查。这篇报道声称,皇家委员会的调查重点集中在,是否是由于伯克希尔公司的再保险合同导致 HIH 公司利润虚增。同时还指出,国家火险公司和通用再保险公司所提供的可追溯保单很有可能帮助 FAI 公司(HIH 公司于 1998 年收购的一家公司)人为改善了公司的资产负债表。

但是,FAI 公司向澳大利亚的管理部门提供了国家保险公司的全部细节。

作为对这篇报道的回应,伯克希尔公司在一份杂志上也发表了一篇文章:

"在'巴菲特的公司涉嫌澳大利亚保险丑闻'(《亚洲贸易》,3 月 4 日)一文中,引用了美国国家保险公司与澳大利亚保险商 FAI 之间签订的再保险合同,这篇文章暗示国家保险公司试图隐藏合同条款的某些具体内容。

"这纯属无稽之谈。国家保险公司与澳大利亚保险商 FAI 之间签订的再保险合同完全是以马什麦克莱南所推荐的条款为依据,而马什麦克莱南是世界上最大的保险经纪商。

"此外,国家保险公司坚持认为,他们所签订的合同已经经过公司的严格推敲和核查,因此,这项合同完全符合澳大利亚的法律和法规。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正是出于这个原因，合同中还专门包括了一个条款，要求FAI向外部审计人员和澳大利亚政府的监管机构披露合同的所有条款。

“到目前为止，我们还没有接到由外部审计人员和政府监管机构就这项合同提出的任何异议。如果他们认为合同存在任何问题的话，按照有关合同中的条款规定，合同从签订之日起失效，并向投保人返还全部保费。”

布里安·斯诺沃
副总裁兼首席律师
伯克希尔·哈撒韦集团
再保险分部
斯坦福德，康涅狄格州。

在针对这项合同进行的法庭审判中，一位法官曾经说道：“对于这项合同来说，我们到目前为止所知道的一切，不过是一种不全面的看法和一篇不全面的文章。这篇文章认为合同的表面内容与其实际内容不符，而这个看法却认为这篇文章别有用心。

“而我只希望能够得到真正的、具有说服力的证据，我只希望能够认真地对此加以思考，看一下双方的观点是否公正。”

法官最后不得不取消这一立案。

从总体上说，伯克希尔公司一直在再保险业务方面进行着不断地拓展。“由于我们在风险承受方面所具有的能力，使得我们在市场中具有很多公司所无法比拟的优势。伯克希尔公司拥有雄厚的流动性资源、大量的非保险业务收入、优惠的税收待遇以及股东在收入浮存资金风险方面的承受能力。这种独一无二的优势组合使得我们有能力承受任何一个竞争对手所无法承受的风险和损失。随着时间的推移，这些风险将为我们带来相当可观的利润，尽管在个别年度也会出现严重的亏损，”巴菲特在伯克希尔公司的2001年年度报告中是这样说的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.12

政府雇员保险公司

一直在寻找竞争优势的巴菲特，早就对政府雇员保险公司垂涎三尺，这是一家通过邮件和电话方式来销售汽车保险的企业。在一个萌芽状态中，通过1996年初收购整个政府雇员保险公司另一半的股份，伯克希尔公司现在已完全拥有政府雇员保险公司。巴菲特说："我们将永远拥有政府雇员保险公司。"

"1948年时，本·格雷厄姆花了72万美元购买了政府雇员保险公司一半的股份，然而巴菲特在1995年购买这家公司相同比例的股份却支付了23亿美元。"

在1993年10月27日给哥伦比亚大学商学院的学生们做报告时，巴菲特说："当我开始对政府雇员保险公司感兴趣的时候，格雷厄姆是这家保险公司的董事长，我就是在这儿学习他的课程。"

"我到图书馆去……查阅这家保险公司的有关资料……资料显示它坐落在华盛顿特区。在1月份的一个星期六，我从哥伦比亚大学前往这家公司。我很早就到了，约莫11点钟左右，大门紧闭。于是，我使劲敲门，过了一会儿，从里面走出一位看门人。我说，这儿除你以外，我还能找到其他人吗？五楼上面有人，他说如果我愿意的话可以上楼去找他。"

"于是，我上到五楼见到了那个人。他现在该有90岁或91岁了。他的名字叫洛里默·戴维森(1902年生于加拿大，1999年去世，享年97岁)。当时他还是一名投资主管，后来成了首席执行官。那一天，我们呆在一起约有五个小时。谈话之间，他向我介绍了整个保险业，保险行业的运作方式，以及政府雇员保险公司的运作方式。听完他的介绍，我已完全倾心于它。"

在1998年伯克希尔公司的股东年会上，戴维森派人送来一盘录

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

音带,这盘录音中录有戴维森当时对年轻的巴菲特所说的话:“下次来访之前一定要事先预约,而且不要选在星期六的上午来。”

“后来,我回到纽约,返回学校,与地处商业区那些大型保险公司的保险专家们交换意见,他们每个人都对我说,与同行业其他公司相比,[政府雇员保险公司]价格偏高,原因多种多样。它对我而言没有任何意义……”

1951年,年仅 21 岁的巴菲特向政府雇员保险公司投资 10 282 美元。1952 年,他以 15 259 美元的价格将其全部卖掉,把这笔资金基本转向了西方保险公司。

1993 年 10 月 18 日,巴菲特告诉《福布斯》杂志:“它[政府雇员保险公司]的保险产品价格大大低于所有那些标准的保险公司,只赚取 15%的边际利润。那时,它的承保成本仅为 13%左右,然而那些标准的保险公司的承保成本可能都在 30% ~ 35%之间。它是一家有着巨大竞争优势的公司,它的经营者简直就是我的上帝。”

最后, 巴菲特建议股票经纪人购买政府雇员保险公司的股票,却发现他们对此并没什么兴趣。他将自己最早的 100 股卖给了他的姑姑艾丽丝。他试图说服投资者相信这家公司绕过代理人直接把保险卖给客户,因此,与平常 5%的利润率相比,它的承保业务可以获得 20%的利润率。

在 1971 年,本·格雷厄姆退休之后,杰罗姆·纽曼想提名巴菲特接替格雷厄姆在董事会的位置。但由于巴菲特拥有相当规模的保险投资,因此,美国证券交易委员会出面加以制止,这一想法由此作罢。

在巴菲特买下整个公司时,这家公司的市值是 700 万美元。

1976 年,由于客户索赔的错误计算,以及保险定价的过于偏低,政府雇员保险公司濒临破产,它的股票价格一落千丈,从每股 61 美元跌至每股 2 美元。

当年,本杰明·格雷厄姆就政府雇员保险公司的有关事件接受了采访,他们的对话内容如下:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注册金融分析师小哈特曼·巴特勒:你认为政府雇员保险公司会起死回生吗?

格雷厄姆:是的,我想它会的。没有什么确凿证据说明它不会起死回生。但自然而然,我也会扪心自问,这一切会不会是因为公司规模扩张过快而没有顾及有可能产生的巨大损失而造成的。一想到一年里有可能损失这么多的资金,我就不寒而栗。难以置信!在刚刚过去的几年中, 不知有多少大公司每年都设法承受 5 000 万美元或 1 亿美元的损失。这些在过去都是闻所未闻的事情。损失那么多的资金,你也得是个天才。

政府雇员保险公司创始人利奥·古德温将自己的股票留给了他的儿子小利奥。小利奥手中的股票屡屡获利,后因不堪承受这次股票的大幅下跌而自杀身亡。

但是,巴菲特相信整个公司的竞争优势依然完整无缺。再说,他对新任的首席执行官约翰·贝恩寄予厚望 (约翰·贝恩在 1997 年退休前是美国企业基金会的首席执行官)。

目前,约翰·贝恩负责经营白山保险集团,伯克希尔公司在这家公司当中有很大的投资。

在被吸引去政府雇员保险公司之前, 现年 43 岁的贝恩曾是旅行者集团的一名执行官。在取得密歇根大学和拉特格斯大学的数学学位之后,贝恩便进入保险业,成为一名保险统计员。

在 1976 年以及随后的 5 年,巴菲特向政府雇员保险公司投资了 4 570 万美元。(考虑到 1992 年这家公司所进行的 1:5 股票分拆)巴菲特所持有的那部分股票成本价为每股 1.31 美元。贝恩是在 1985 年前去负责管理消防员基金的,这个基金现改名为美国企业基金,他和巴菲特成为了密友。政府雇员保险公司的东山再起成为伯克希尔公司日后强大的奠基石。

贝恩曾说:“从某种意义上说,政府雇员保险公司成就了沃伦金融方面的事业。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这家保险公司面临破产的危急关头，它急需一位投资银行家的帮助，所罗门兄弟公司的约翰·古特弗伦德伸出了援助之手，通用再保险公司也前来助阵。

在 1987 年伯克希尔公司的年报中，巴菲特这样写道："我和查理都喜欢、敬重和信任约翰。我们第一次认识他是在 1976 年，当时，他在挽救政府雇员保险公司免遭破产的过程中发挥了重要作用。"

关于收购政府雇员保险公司一事，巴菲特是这样描述他的分析思考的：

它没有必要实行破产，但是它却岌岌可危。那是发生在 1976 年的事。政府雇员保险公司拥有一个绝好的企业特许经营权，这种特许权并没有因其使用过程中所犯的种种错误而受到破坏。还有就是它的经营者……我觉得他有能力度过那段艰难的时期，并重新建立这种特许权的价值。他们的管理成本很低。他们犯过种种错误。他们依然不知道他们的成本，因为他们不知道他们的损失准备金应当是多少，他们被快速的业务增长冲昏了头脑：他们犯了各种各样的错误，但是，他们依然拥有这种特许权。

这种情形与 1963 年后期美国运通公司的色拉油丑闻有些相似。当时，这件丑闻并没有影响到这家公司的旅行支票和信用卡的特许经营权。这原本有可能损害美国运通公司的资产负债表，但答案却是，没有净资产的美国运通公司本身的价值依然非常大。

政府雇员保险公司假如也没有净资产的话，它本身价值也非常大。它很可能在第二天就因没有净资产而倒闭，但是，我感到庆幸的是它的净资产仍在那儿。事实上，很多保险公司为了公司的所有权都纷纷采取提高净资产的做法。我们或许应该提升它的净资产。但他们却试图为股东们节省这笔钱而不去做他们该做的事。这家公司拥有一个价值很大的特许经营权，这种特许权代表了它所有的净资产。比如说，政府雇员保险公司立即支付 5 亿美元的股息，但这笔资金会消除这家公司的净资产，这样一来，它还会有很大的价值吗？当然，它还会有很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的价值。你必须做些什么事情,你必须成为让保险监管者感到高兴的那家保险公司的一员,但是,特许经营权的价值极其重要,就像是……

特威迪—布朗公司近期的一份报告指出:"例如,对于政府雇员保险公司来说,知道并理解诸如旅行者集团、Aetna 保险公司、State Farm 保险公司等这类竞争对手不会采纳像政府雇员保险公司这种简单的没有代理人、没有佣金的经营模式,同时也无法达到这家公司汽车保险的较低价位,理解这一点非常重要。竞争对手太多,政府雇员保险公司不能忽略它们。

一个销售代理人究竟为什么会愿意替一家保险公司以较低的价格提供相同的保单而且放弃代理人的佣金呢?

政府雇员保险公司是一家在众多竞争对手中拥有低成本竞争优势的公司。更不用说尤为独特的汽车保险了。

政府雇员保险公司是美国排名第六的私家车承保人,这家公司接受了 660 万辆私家车的承保业务,拥有 450 万保单持有人。其中每位汽车保险客户平均每年向这家保险公司支付 1 200 美元。这家公司主要通过直销方式经营,提供一周 7 天,每天 24 小时的客户热线服务。

一位政府雇员保险公司的工作人员说:"每周都有 1 万名驾驶员将自己的汽车保险转至政府雇员保险公司。"这句话写进了伯克希尔公司 1995 年的年报。同时,每周都有 3 万名驾驶员询问有关保险转移事宜,其中大部分人继续留在政府雇员保险公司,只有比例很小的一部分人将保险转走,这通常是因为他们年纪较大或者已经去世。

这家保险公司在佛罗里达州拥有 50 万名保险客户,在得克萨斯州拥有约 22.5 万名保险客户。目前,State Farm 公司占有近 19%的市场份额,泛美保险公司占有 12%的市场份额;Farmers 公司占有 6%的市场份额;Nationwide 公司占有 4%的市场份额;普罗格雷公司占有 5%的市场份额;政府雇员保险公司占有 4%的市场份额;USAA 公司占有 3%的市场份额;旅行者集团约占 2%的市场份额。政府雇员保险公司的首席执行官托尼·尼斯利说:沃伦曾告诉过我们在 10 年内,他将争取让政府雇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员保险公司的市场份额提高到10%。”

1999年7月，这家公司的一位律师向普罗格雷公司抱怨说，它正在使用这样一些网址如www.geigo.com。它和许多其他的误拼字母会指向一个类似普罗格雷的网站。普罗格雷公司一位发言人说，这个网站没有得到普罗格雷公司的授权许可，它是由一个网名为carsearch.com的网上营销合伙人建立的。这家网站依靠为普罗格雷公司提供汽车保险购买者来收取费用。此后，这个网站停用。

> 由于政府雇员保险公司不必向代理人支付佣金而直接向保险客户销售保险，公司因此可以降低管理成本，并加强了自身的竞争力，因为向代理人支付佣金会占到公司15%的保费收入。政府雇员保险公司在48个州以及哥伦比亚特区采取了直销方式销售保单。

尽管大多数的财产险与意外险公司，通常会在某些年份因为承保业务而招致损失，但在过去近20年中，政府雇员保险公司仅有过一次这样的失败经历。这就意味着这家公司几乎每年都在产生大量的资金，而无须向这些资金支付任何费用。对于政府雇员保险公司而言，保费而基本上就是一种无息贷款。

一般说来，承保人通过投资获利来克服他们的承保损失(例如酗酒、天气恶劣、路面毁坏等)，而政府雇员保险公司因它的精明投资技巧而闻名。这家公司想要将资金大量投放到股票市场，其投资意愿远远强于大多数的保险公司。由于公司副总裁卢·辛普森挑选股票的能力很强，公司的投资业绩通常远远超出股票市场的平均水平。巴菲特称辛普森是财产－意外伤亡保险行业中最杰出的投资者。

政府雇员保险公司是利奥·古德温于1936年在得克萨斯州创立的，当时，他是得克萨斯州圣安东尼奥市USAA保险公司的一名会计。通过对事故统计分析研究，古德温发现凡是联邦政府、州政府及市政府的雇员均比普通人发生事故的几率要小。当时，政府雇员保险公司承保各行各业的汽车保险。

巴菲特曾说：“政府雇员保险公司是USAA保险公司的一位领导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人利奥·古德温和他的妻子莉莲·古德温于 1936 年创办的。他们承袭了 USAA 保险为军官承保汽车险。”

古德温也明白，对许多意外伤亡保险公司来说，很大一部分的费用支出都是来自于广告费和销售费。他发现如果你可以绕过中间人为那些驾驶技术稍好一点的驾驶员保险的话，每销售一份 30 美元的汽车保单，就可以节省 6 美元或 7 美元。现今，政府雇员保险公司的广告声势浩大。

1936 年，古德温在沃思堡注册了政府雇员保险公司，把汽车保单卖给政府官员以及军人们，渐渐地，政府雇员保险公司将其业务扩展到全国范围内，承保险种包括汽车险和房屋险。

那个时候，古德温曾找到支持其看法的沃思堡银行家克莱弗·李尔，李尔同意投资 75 000 美元，条件是古德温必须拿出 25 000 美元作为创办新公司的资金。双方达成协议后，古德温拥有政府雇员保险公司 25%的股份，李尔拥有 75%的股份。

在起初艰苦创业的日子中，古德温与他的妻子莉莲每天工作 12 个小时，一年工作 365 天，一个月的薪水仅有 250 美元。古德温将自己的周末全都用在了解答客户的询问和抱怨的回信上面。

古德温将政府雇员保险公司的经营目标锁定在那些收入稳定、注重安全的驾驶员，因为这部分人大多居住在华盛顿哥伦比亚特区，所以，政府雇员保险公司就迁往那里，并于 1937 年重新开张。

这家公司承保方面的损失逐年下降，1940 年开始扭亏为盈，承保业务实现了 5 000 美元的收入，加上其他收入共计取得了 15 000 美元的净收入，这是以后连续 35 年赢利的一个开端。

1941 年秋，在华盛顿哥伦比亚地区发生的一场大冰雹损坏了上千辆汽车。古德温安排汽车维修部一天 24 小时，昼夜专门为本公司保险客户提供服务。预料到车用玻璃可能会缺货，古德温使用卡车装载大批玻璃运往华盛顿哥伦比亚特区。

相比之下，在这家公司承保的那些汽车当天就修好了。然而，在其他公司承保的汽车要等上好几个星期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1948年,李尔家族将其持有的75%股份卖给了格雷厄姆－纽曼公司和一小部分个人投资者。当时这家公司的价值约为300万美元。后来,格雷厄姆－纽曼公司将其股份分给了它的一些股东,于是这家公司就变成了公众所有。

1949年,政府雇员保险公司的利润突破了100万美元,公司由此开始扩大经营规模。1952年,这家公司将其业务拓展至所有州、县和市政府的雇员,由此拥有了一大批客户。

利奥·古德温于1958年退休,成为公司创办人董事长。他看到了自己创立的新概念——直销方式和针对那些偏爱风险的客户进行营销这种经营理念,这家公司的保费由1936年的10.4万美元上升到1957年的3 620万美元。

投资者的处境也不错。如果有人在1948年购买了价值2 000美元的政府雇员保险公司股票,在10年后古德温退休时,这笔投资的价值会升至9.5万美元。

但是到了1975年,由于公司过度扩张、保险索赔大幅上升以及通货膨胀这些因素冲击着其股票与债券投资组合,政府雇员保险公司濒临破产。在此紧要关头,巴菲特挺身而出。在1972年～1974年,由于无过错保险的引入和公众对流星烟火(skyrocketing)险种呼声的高涨,美国政府试行了优先保险费率。

1976年5月,公司董事会选举约翰·贝恩出任公司董事长、总经理兼首席执行官。贝恩上任后果断采取了三项措施使公司起死回生:

第一,业务调整——包括费率的提高,强有力的成本控制以及整个公司账面价值的再保险。

第二,再保险——贝恩说服了政府雇员保险公司27个竞争对手,使它们相信提供再保险救济是为了其最大的利益。

第三,新的资金——所罗门兄弟公司答应为这家公司发行7 600万美元的股票提供担保,使普通股提高到3 430万股。

1977年,营业利润又重新得以恢复,怪不得巴菲特称贝恩是他的"就餐券"和"保险业的救星"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贝恩先后拯救了政府雇员保险公司以及消防员基金两家公司，他于 1991 年将这个基金卖给安联保险集团。贝恩依然掌握着一个称作美国基金的控股公司，为他的证券投资组合做现金调期交易。他清算了其中的大部分资金，通过股票回购的方式，把近 30 亿美元的资金回报给了股东们，然后便隐居于佛蒙特州挪威奇的一所有着 100 年历史的隔板房子里。

他远离爱情。10 年来，68 岁的贝恩一直在寻找新的事业。他涉足抵押市场，但是没有成功，后又尝试购买旅行者集团公司和家庭百货公司的股票。

1997 年，贝恩以美国基金首席执行官的身份退休。自从退休之后，贝恩便开始收购一些小的保险公司。

如果巴菲特的出价高于我们公司目前内在价值的 20%，并用伯克希尔－哈撒韦股票来支付，他便可以得到我们的公司。但是，我想他还没有精明到如此地步。

1949 年，政府雇员保险公司创办了一些“姊妹公司”，1977 年，这家公司开始回购那些姊妹公司的股票。

由威廉·斯尼德（1993 年退休）长期负责管理的政府雇员保险公司，目前已由负责保险业务的托尼·尼斯利和负责资本运作的洛·辛普森来共同负责管理。尼斯利现年 57 岁，是一位长寿的弗吉尼吉亚人，他的父亲和祖父将他们毕生的 94 年的精力奉献给了切萨皮克公司和俄亥俄铁路事业。

位于马里兰州切威切斯的政府雇员保险公司，将业务重点放在了保险业务快速扩张的记录上，如果这个记录出什么差错的话，斯尼德说过：“我们是不可原谅的。”

公司一直将其保险业务的比率压在 100 点之下，但在过去的 10 年中，曾有 1 年保险业务的比率高于 100 点，这就意味着公司在保费方面的收入要多于理赔额和费用开支。

这就把它与大多数其他财产——意外伤害保险公司区分开来，这些公司在理赔和费用上的支出要多于它们的保费收入，仅依靠其投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来获利。总而言之，这个行业实际上是依靠投资收入来赚取利润的。

政府雇员保险公司的绝大多数雇员都在做保险业务，只有少数几个人在辛普森领导下组成一个投资小组。

1991年，伯克希尔公司已拥有这家保险公司48%的股份，斯尼德曾在达拉斯州市召开的政府雇员保险公司股东年会上提起过这个情况。

巴菲特出席了这次年会，他坐在靠后的一个位置上。出席这次年会的股东们代表了政府雇员保险公司90%多的股份。巴菲特的到场意味着政府雇员保险公司近半数股权的持有人已到会。

斯尼德主持会议时发现了坐在后排的巴菲特，便立即向大家介绍说："巴菲特也出席了我们的会议(掌声)。巴菲特与我共同拥有我们公司48%的股份。"

实际上，斯尼德自己持有这家保险公司的股份仅超过1%。

公司被伯克希尔公司控制这种情形丝毫没有让斯尼德感到困扰，他说："巴菲特是一个十分开明的所有者，所以，坦白说我们不会陷入困境，回想起当初巴菲特拥有我们公司35% ~ 37%的股份时，我们也没有什么问题，一切照常进行，没有发生任何变化。"斯尼德还谈到巴菲特当时并无控制公司之意。

辛普森和尼斯利接着说："绝对没有发生任何变化。"

1995年后期，政府雇员保险公司拥有一个价值9亿美元的股票投资组合，包括弗雷迪·麦克股票、耐克股票、里博克股票以及1 300股伯克希尔股票。这家保险公司还拥有价值超过37亿美元的债券投资组合，包括免税的市政债券和财政债券。1995年后期，这家保险公司卖出了300万股的里博克股票，但仍继续保留235万股的耐克股票。

这家保险公司的投资组合还包括诸如Burlington Northern股票、Mattle股票和Manpower股票。

可是，政府雇员保险公司将其大部分资金投资于债券。"政府雇员保险公司并不愿意在普通股上投入太多的资金。相反，这个汽车承保巨人将其65亿美元的资金进行组合投资，投入到那些安全可靠、利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丰厚的联邦债券、州债券以及市政债券。这些债券每年可以获利6%。”(《华盛顿邮报》,1998年3月30日)

与许多保险公司不同，政府雇员保险公司从不涉足房地产行业，也很少买卖垃圾债券。

公司收益一直都很稳定,经营过程中很少走弯路。它的投资能力很强,资金使用非常明智。毕竟,它的投资工作人员时常同巴菲特保持联系。

一次巨大的轰动！新闻席卷了1995年8月25日！

伯克希尔公司准备以23亿美元的价钱买下政府雇员保险公司余下的所有股份。此时,巴菲特已经拥有这家保险公司51%的股份,并同意购买保险公司余下49%的股份,让政府雇员保险公司完完全全成为伯克希尔公司的一部分。但是,这家保险公司的业务运作完全独立,与伯克希尔公司其他的保险业务不相关。

巴菲特说,伯克希尔公司与政府雇员保险公司的管理人员,早就商讨过有关使用证券方式支付收购价钱的问题,虽然“它看起来可以进行实施,但实际上是非常复杂的”,而且还涉及有关税收问题。

“因此,在上个星期四,公司管理部门说,如果我们可以出的价钱能达到(每股)70美元,他们就会感到满意。……我抑制住自己忐忑不安的心情,最后答应了。”巴菲特说:“他们拿走了我的最后一个美分。”回想起1951年,他投资于政府雇员保险公司的那一刻,巴菲特说:“我感到很欣慰,然而对于伯克希尔公司今天所做出的成绩,我同样感到很欣慰。”

早些时候，巴菲特以便宜的价格购买了这家公司的一部分股份，但这一次,为了买下整个公司,为了这桩特别的买卖,他不惜血本,愿意花大价钱。这样的转变有什么价值呢?据《商业周刊》(1999年7月5日)报道,政府雇员保险公司(伯克希尔公司旗下最大的子公司之一,从事汽车保险业)的首席执行官奥尔泽·尼斯利说:“巴菲特的心理就像迷宫一样令人琢磨不透,如果我十分好奇,很想分析一番,我就会多花一些时间去分析巴菲特,其中必定有某些秘密是我们必须要接受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。”

以下讲述的故事是关于伯克希尔公司如何买下政府雇员保险公司余下的那部分股份的，这个故事刊登在《华盛顿邮报》上，1995 年 11 月 7 日的《奥马哈世界先驱者报》进行了转载，相关信息引自美国证券交易委员会：

……多年来，巴菲特向政府雇员保险公司的高层管理人员提出，他的企业伯克希尔-哈撒韦公司应当考虑收购政府雇员保险公司 100%的股份。但是，直到 1994 年 8 月 17 日才开始进行第一轮谈判。这一天，巴菲特在华盛顿会见了政府雇员保险公司高级主管，同时也是这家公司忠实的金融专家路易斯·安·辛普森和政府雇员保险公司董事会执行委员会主席萨缪尔·巴特勒。

巴菲特建议伯克希尔公司以免税的交易方式收购政府雇员保险公司，条件是用伯克希尔公司的普通股交换政府雇员保险公司股东手中持有的股票，辛普森和巴特勒对巴菲特的提议有些担心。第一，因为伯克希尔公司的股票没有分红，这一点与政府雇员保险公司的股票不同。第二，他们认为要想公平地完成股票交换绝非易事。

伯克希尔-哈撒韦股票是美国股市上价格最高的股票之一，当时的市场价格是每股 18 700 美元。一位拥有这家保险公司 200 股股票的股东仅够购买 1 股伯克希尔股票的零头部分，由于股票发行不允许有零散股份，政府雇员保险公司的股东将自己要纳税的现金攥得更紧了。

后来，话题转向了利用伯克希尔公司一种新的可转换优先股的可能性，这种优先股与政府雇员保险公司有相同的股息分红。巴菲特表示他愿意以 1 股优先股——价格是每股 55 美元——交换 1 股政府雇员保险公司股票。巴特勒回复说，当他与公司的金融顾问们商讨这个问题时，他将不会向公司董事会提出这样的交易，除非伯克希尔公司优先股的市价涨到至少每股 60 美元……

其间，巴菲特提出了一些关于免税股票交易中的纳税问题，于是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两家公司开始研究如何解决这些问题。

1995年3月1日，辛普森和巴特勒在纽约与巴菲特及其合作伙伴查尔斯·芒格会面。他们再次就交易相关事宜进行了谈判，但双方依旧坚持自己在价格方面的立场。巴特勒和辛普森指出，自从8月份以来，伯克希尔公司股票已攀升到每股22 500美元。对于如此高的股价对伯克希尔公司优先股公平市场价格的影响，他们表现出严重的关切，尤其是如果巴菲特再发生什么事情的话……

政府雇员保险公司的高级管理人员要求巴特勒打电话给巴菲特说，他们愿意以每股70美元的价格进行现金交易，或者将其转换成市场价值为每股70美元的优先股。两天后，巴特勒按照公司的意愿拨通了电话。巴菲特询问价格是否可以再商量，巴特勒拒绝了。接着，巴菲特说他确实不想以每股70美元的价钱发行优先股。此外他还说，他比较倾向于通过现金方式以每股70美元的价钱进行交易。

后来，巴菲特说他想和他的合伙人芒格讨论一下这笔生意。当天下午，巴菲特打电话给巴特勒，告诉他自己愿意以每股70美元的价格进行现金交易。

当时，政府雇员保险公司已经与布洛克公司(伯克希尔公司持有这个公司大量的股份)达成一项协议，向布洛克公司目前的客户提供汽车保险信息，政府雇员保险公司是一个真正的“巴菲特经典”。收购政府雇员保险公司所有股份对伯克希尔公司来说真可谓是一件大事。

在1995年伯克希尔公司的年度报告中，巴菲特写道：“总的说来，我们在1995年已获得了一个业绩优秀、规模适度的保险企业。再加上政府雇员保险公司，在1996年，我们的产品质量会有所提高，业务增长会有所加强，规模也会再扩大一倍。需要进一步阐明的是，我们的核心依旧是保险。”

1996年6月，在致股东们的“股东指南”中，巴菲特写道：“……伯克希尔公司已取得了两个低成本、无风险的杠杆资金来源，这两个来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源可以让我们安全地拥有比我们权益资本单独允许的资产——延期税金和保费——要多出很多的资产。”同时,我们的保险企业还持有其他资金,因为它在理赔前就收取了保费。这两种资金来源都在迅速增长,目前总资金已达到120亿美元。

“可喜的是,这些到期的资金是没有成本的。延期税金也是没有利息负担的。只要我们在我们的承保业务中达到盈亏平衡,一般而言,29年来我们在这个行业一直都是做这种保险业务,带来保费的保险业务成本就是零。再者,我们应当理解的不是权益,这些都是真正的负债。但是,它们是一些没有契约和期限约束的负债。实际上,它们给我们带来的是负债的好处——一种为我们所用的资产能力——我们却不承担任何负税。

“当然,无法保证我们在将来可以获得无成本的保费收入。但是,我们感到实现这个目标的机会和其他任何一家保险公司一样。我们不仅在过去实现了这个目标(尽管你们的董事长犯了很多重大错误),而且现在通过收购政府雇员保险公司,大大提高了我们实现未来目标的希望。”

在1996年伯克希尔公司的股东年会上,巴菲特说:“从现在起的5年内,我想你们一定会因为我们100%地拥有政府雇员保险公司的事实而感到高兴。”然而在现实中,股东们并未用上5年时间就已经认识到,这家保险公司是伯克希尔公司最有发展前途的子公司之一。伯克希尔公司具有巨大的发展潜力。目前,没有任何有关政府雇员保险公司股票的报价,一些人竟完全忘了充分估计它的价值。此时,这家保险公司的价值也许已是巴菲特收购它时所花价钱的2倍吧(大约46亿美元)。

当问起巴菲特收购这家保险公司为何需要那么长的时间时,他回答说:“你知道,这需要很多钱。”

1996年,巴菲特对股东们说:“今年,伯克希尔公司的真正消息就是政府雇员保险公司的骄人业绩”。

巴菲特在1996年伯克希尔公司的年度报告中写道:“政府雇员保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险公司每年赚到的利润超过 100 万美元,是我们新业务创收的一半还要多,这有利于我们大幅度节省我们的收购费用,同时也使我们继续降低成本……"

"这家保险公司一直保持的成本优势正是吸引我的地方，这得追溯到 1951 年,那时整个公司价值为 700 万美元,这也正是我感到伯克希尔公司去年应该值得我拿出 23 亿美元买下这家公司余下 49%股份的理由。"

1996 年,政府雇员保险公司的汽车保单增长了 10%,创历史新高。这个增长率同 1997 年的比起来算不了什么,1997 年的增长率是 16%。到了 1999 年中期,保单的增长率更高,达到了 23.3%。

在收购之后,巴菲特实施了一项新的激励计划,一半与公司的账面价值是否高于上一年有关,另一半则与保险客户的数量有关,若有所提高,则公司员工可以分享一半的红利。

正是由于政府雇员保险公司,巴菲特多年前在其金融画布上所描绘的一笔一画,现在终于变成了一幅完美的图画,这是他所描绘的杰作中很重要的部分。

这家被标准普尔公司评为 AAA 信用等级的政府雇员保险公司业务蒸蒸日上。

政府雇员保险公司在华盛顿总部拥有了 18 000 多名雇员,并在弗吉尼亚州的弗雷德利克斯堡、纽约州的伍德伯里、佐治亚州的梅肯、得克萨斯州的达拉斯以及加利福尼亚州的圣迭戈均设有地区办事处,同时在依阿华州的科拉维尔、夏威夷州的火奴鲁鲁、佛罗里达州的莱克兰以及弗吉尼亚州的弗吉尼亚海滩设有服务中心。

在 1997 年伯克希尔公司的年度报告中,巴菲特写道:"政府雇员保险公司正在飞速发展,我们希望它一直保持下去。"毫无疑问,他在年报中给保险这一部分取个标题:"保险——政府雇员保险公司(1-800-555-2756)以及其他的主要业务。"在 1998 年的年报中,这一部分只是变成了政府雇员保险公司 (1-800-647-7536)。而在 1999 年的年报中已经加进了 GEICO.com 网址。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特还写道:“这家保险公司保险业务的赢利能力在 1998 年很可能会下降,但公司的增长会呈加速态势,我们正计划踏入天然气行业:政府雇员保险公司今年的营销费用将会达到 1 亿美元,比 1997 年增长 50%。我们现今的市场占有率仅为 3%,在未来的 10 年应该大幅度提高当前的市场占有率水平。汽车保险市场十分巨大——大约每年的保费为 1 150 亿美元——数千万的汽车驾驶员把保险转到我们公司,这样会节省很大一笔费用。”

当政府雇员保险公司设在佛罗里达州帕威的西海岸总部举行开业仪式时，巴菲特重新回忆起他早年由于对这家保险公司产生兴趣，而于周六拜访这家公司设在华盛顿的总部时见到洛里默·戴维森的那一幕:“当我到达那里时,大门锁着,我上前敲门直到门卫走出来……也许这一切都源于那个开门的人,可我却没有问他的名字。”

在巴菲特出现之后,他与雇员们见面,并给他们签名。随着公司员工的增加,这家保险公司的管理人员想让巴菲特先行,但巴菲特回答说:“没关系,我并不介意,仅当是我在签保单。”

2000 年 3 月,为了祝贺雇员们的出色表现,巴菲特去了伍德巴伊的长岛办事处。据说,巴菲特为不计其数的人们在 1 美元钞票上签名,并记住他们的名字。

这件事发生不久前，一些媒体曾错误报道说他躺在奥马哈一家医院重病不起,而此刻,大家推测他很快就康复了。

归属伯克希尔公司之后,政府雇员保险公司由于在行业中的低成本经营,使得它自身面临很大的压力。巴菲特将那种依据企业赢利能力的激励计划改为未授权的红利计划（1996 年的雇员奖励计划为 16.9%,1997 年为 26.9%,1998 年为 32.3%)。并在广告(政府雇员保险公司是有线电视新闻网最大的广告客户之一)和公司基础设施方面投入了大量资金。自 1993 年 ~ 1998年,电话咨询量增长了 5 倍。

政府雇员保险公司发生了翻天覆地的变化。

巴菲特甚至许诺说,2000 年仅在政府雇员保险公司广告这一项就投入 3 亿 ~ 3.5 亿美元。他在伯克希尔公司 1999 年的年度报告中写道:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“托尼(尼斯利)的脚将要踩在广告牌上,而我的脚则踩在他的上面。”

他还写道:“这家保险公司与许多家庭建立了直接的客户关系,平均来讲,他们每年会向我们送来 1 100 美元。在众多的公司中,无论销售何种产品,我们凭借这种做法,都会成为美国一家主要的直销商。”

《价值线》(2000 年 3 月 31 日)报道说:“伯克希尔 – 哈撒韦公司在私人汽车保险业务方面的投资增长率十分惊人,其覆盖范围令人咋舌。诚然,这个积极的市场营销计划对其盈利能力的作用很大,并没有被投资者充分接受。但我们认为,公司会继续实施这项计划,这项计划令许多竞争对手感到沮丧,因为伯克希尔 – 哈撒韦公司正在利用一种可计算的风险来创立一个著名品牌。事实上,公司管理人员已将政府雇员保险公司描述成为美国最大的直销商了。这项战略会重塑这个行业,把这个行业分成几个子行业,并与私家车市场分离。这种经营模式依然允许这家公司创造现金,这家公司的潜在优势随公司品牌的建立会越来越强。我们认为,这些项目是评估伯克希尔公司未来的重要依据。”

由于广告所带来的收效甚微,以及一部分的保险客户离去,伯克希尔公司在 2000 年碰壁。很明显,很多客户转向了最大的汽车承保商 State Farm 公司。但巴菲特指出政府雇员保险公司的“保费成本”大约是 6%,然而 State Farm 公司却高达 23%。“这个行业最大的承保商愿意承受如此高的成本,使得同行业其他承保商难以获得经济利益。”但是,巴菲特坚持认为,政府雇员保险公司拥有这个较好的经营模式,因为它的经营成本很低。整个保险行业因不断增多的海上事故而连遭重创。

巴菲特在 2001 年伯克希尔公司年报中总结了政府雇员保险公司这一年的好年景:

“去年,这家公司的保单量上涨了 6.6%,保费增长了 4.08 亿美元,实现了 2.21 亿美元的承保利润。这就意味着我们去年实际持有 42.5 亿美元的保费收入。当然,这个保费并不属于伯克希尔公司,但是,我们可以用它进行投资。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"2001 年,政府雇员保险公司惟一的遗憾、同时也是一件重要的事情便是没有能够增加保险客户的数量。我们的优惠客户(占总客户的81%)增加了 1.6%,但我们的标准和非标准保单下降了 10.1%。总的来说,保单下降了 0.8%。"

以下是保险行业关于事故发生所设想的真实情形:

1. 回家时,我开车走错了房屋,撞上了一棵树,因为我家门前没有树。
2. 一辆车没有鸣笛示意便撞上了我的车。
3. 我以为车窗已被摇下,当我伸头出去的时候,才发现车窗没有打开。
4. 一辆卡车在倒车时撞上了我车子的挡风玻璃,伤到了我妻子的面部。
5. 一个行人撞在了我的车下。
6. 当我准备在路边停车时,在路的另一边看见了我的岳母,于是我的车撞上了围栏。
7. 我想拍死那只苍蝇,谁知却撞到了电线杆。
8. 我逛了一天的商场,在回家的路上,一件巨大的障碍物挡住了我的视线,我没有看到那辆车。
9. 当我因疲劳驾车发生那次事故时,我已开了 40 年车了。
10. 由于臀部病在我去看医生的路上,走神造成了交通事故。
11. 我的车突然停止,撞到了后面开来的车。
12. 一辆视野之外的车突然开过来,撞上我的车之后便逃之夭夭。
13. 我对警察说我没受伤,可当我摘下帽子时,才发现头部已受伤。
14. 车里小孩的鬼脸是造成事故的间接原因。
15. 汽车偏离路面时把我甩了出去,之后在沟渠中我被野狗发现了。
16. 电线杆渐渐靠近,我想转弯避开,可它却撞到了我的车。

撇开这些笑话不谈,讲这个故事旨在说明政府雇员保险公司是一家低成本的制造商,攫取保费收入并用它进行成功的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.13

一个远非21岁的年轻人对政府雇员保险公司的看法

1951年，巴菲特为纽约的一家出版社“我最喜欢的股票”栏目撰写了一篇关于政府雇员保险公司的文章。他在这篇文章中对政府雇员保险公司所提出的观点已经远远不是一个一般21岁年轻人所能想到的。

节选自

《商业与金融年鉴》

1951年12月6日，星期三

我最喜欢的股票

沃伦·巴菲特

巴菲特－法尔克公司，内布拉斯加的奥马哈

政府雇员保险公司

全民就业、居高不下的利润，以及创纪录的股利分派，让人们无论如何也联想不到股票价格的低落。在过去的5年里，大多数行业都出现了盛极一时的繁荣，在这期间，为数不多的浮动似乎让人无法察觉。

然而，汽车保险行业却没有机会分享这让人欢欣鼓舞的飞跃。汽车行业在经历了第二次世界大战后长期徘徊不前的局面之后，终于在1949年走上了正轨。1950年，经营事故险的保险公司股票，由于连锁反应经历了15年内的第二次挫折。这些公司（尤其是那些承揽大量汽车保险业务的公司）最新公布的收入报告，开始让人们对牛市的吹捧热情有所下降。根据正常的收入能力以及其他资产要素，很多公司的股票价值似乎是被市场低估了。

这个行业在本质上具有削弱周期性浮动的优势。大多数汽车的购买者都认为汽车保险是一个非常必要的环节。有关合同收费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标准也必须按照市场的发展状况每年加以调整和更新。尽管由于在 1945 年 ~ 1951年期间出现的价格上涨给这些公司带来了一定的损失,但是,在通货紧缩政策发挥效力的情况下，根据成本对费率加以调整对于这些公司来说应该是有利可图的。

这个行业的另外一个优势在于不存在存货、劳动力和原材料问题。此外,基本不存在产品过时和落后的风险。

政府雇员保险公司成立于 20 世纪 30 年代中期,公司的目的主要是在全国范围内为一部分阶层提供全套的汽车保险，具体的服务对象包括:(1)联邦、州和市政府的雇员;(2) 军队的现役军官和预备役军官，以及现役的头等兵;(3) 在服役期间享受此项待遇的退役军人;(4)前政府官员;(5) 大学、学院和学校的员工;(6)专门从事国防工作的政府采购机构雇员;(7)股东。

这家公司不设立任何代理机构和分支机构。因此,政府官员可以按照公开费率享受高达 30%的折扣优惠,购买汽车险保单。这家公司在全国各地通过大约 500 名代理处理人员客户的索赔业务，因而顾客的索赔要求可以马上得到解决。

在过去的几年里，人们一直在毫不吝啬地用 “成长性公司”这个词来描述那些收入不断增长的公司,而事实上,这些公司的成长在很大程度上来自于通货膨胀以及业务竞争所带来的一般性收入。而政府雇员保险公司则是一个地地道道处于成长阶段的公司，他们在过去几年中所取得的业绩反映出公司的良好发展前景:

年份	保费收入	投保人数
1936	103 696.31 美元	3 754
1940	768 157.09 美元	25 514
1945	1 638 562.09 美元	51 697
1950	8 0 6 975.79 美元	143 944

当然，昨天的成长对于今天的投资者来说毫无意义。对于政府雇员保险公司来说，我们完全有理由可以相信公司在未来会出现更大幅度的增长。在 1950 年以前,公司仅在美国全部 50 个州中(包括华盛顿特区和夏威夷在内)的 5 个州注册登记。在 1950 年初，公司在纽约州的客户还不到 3 000 人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不同地区的保单费率具有不同的价值，在纽约，对于一个价值为 125 美元的保单按 25%收取保费的话，可能要比人口稀少地区一份 50 美元的保单按 25%的费率收取保费更有利可图。

在经济衰退时期，随着成本竞争重要性的日益增加，政府雇员保险公司在费率方面所具有的优势，很可能会抢走其他保险公司的业务。随着保险费率由于通货膨胀的原因而在价值上不断上涨，25%的费率变动幅度完全可以为保险公司创造更大的利润浮动空间。

目前，管理机构还没有对保险公司施加更多的压力，要求他们一定要接受那些可能存在问题的保险申请人或一定要承接风险较大的业务。在某些费率结构不太合理的州，也许不应该继续进行新的保险推销活动。

政府雇员保险公司吸引人的地方，很可能是他们在利润方面所具有的优势。1949 年，政府雇员保险公司的保险利润与保费之比为 27.5%，而根据贝斯特的分析，同期国内全部 133 家上市的事故险保险公司中，该项比例仅有 6.7%。1950 年，由于整个行业趋势发生恶化，贝斯特的分析显示出，行业的保费利润率已经下降到 3%，同期，政府雇员保险公司的保费利润率也下降到了 18%。尽管政府雇员保险公司并不承揽所有类型的事故险，但是，对于公司最主要的两个险种——人身伤害险和财产损失险，却是整个公司各种产品中利润率最低的两种产品。政府雇员保险公司还承揽了大量的交通事故险，这一产品在 1950 年为公司带来了相当可观的利润。

在 1951 年的前半年，所有保险商在人身伤害险和财产损失险方面都出现了严重的亏损。同期政府雇员保险公司的利润率也出现了大幅度的下滑，勉强超过了 9%，而马萨诸塞州保险公司则出现了 16%的亏损，新阿姆斯特丹事故险公司的亏损比例为 8%，标准事故保险公司的亏损比例达到了 9%。

由于政府雇员保险公司正处于快速增长期，因此，公司不得不维持低水平的现金股利。公司通过股票股利和一次 25:1 的股票分割，使公司的对外流通股为从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1948年6月1日的3,000股增加到了1951年11月10日的250,000股。同时公司还发行了附属关联企业的认股权凭证。

从1948年开始，本杰明·格雷厄姆通过收购和股利派发的形式获得了公司的大量股份，从那时起，他一直在任政府雇员保险公司的董事长。莱奥·古德温从公司成立之日起，一直亲手执掌着公司的发展，他是一位非常能干的总裁。到1950年底为止，公司董事会的10名成员拥有公司大约1/3的对外流通股。

与1949年4.71美元的每股收益相比较，公司在1950年的每股收益为3.92美元，尽管这一指标在表面上看似乎是在下降，但是，我们必须看到公司在1949年的业务量还很小。这些数字还不包括公司无法计入收入的保费储备金，事实上，储备金在这两年的全部保费收入中占有相当大的份额。尽管1951年的每股收益低于1950年，但是，保费费率在去年夏天出现的新一轮上涨风潮，到1952年已经显示出了它的作用。从1947年～1950年，公司的投资收入增加了4倍，这反映出公司在资产总额方面的大幅度增长。

尽管1950年对于保险行业来说是一个不景气的年份，但是，由于政府雇员保险公司目前的费率价格已经达到了1950年收入的8倍，而且公司所拥有的巨大增长潜力，使得它们不必像其他公司那样为此付出巨大的代价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.14

通用科隆再保险公司

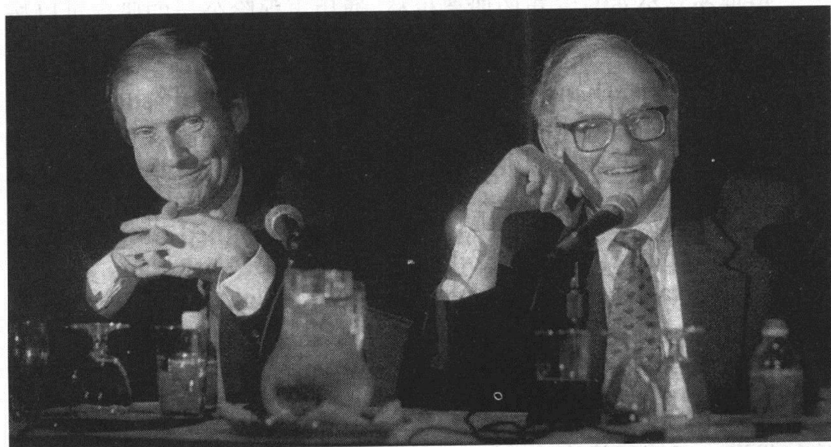
“我们回来了”

“对于一个现代化的发达国家来说，这个国家经济的富裕和繁荣在很大程度取决于为这个国家提供保险服务的机构所具有的能力和质量。

——艾里克·梅纳德，《通用再保险公司的历史》（尚未出版）一书的作者。

伯克希尔公司于1998年6月19日正式宣布了收购康涅狄格州斯坦福德通用再保险公司的计划，通用再保险公司是美国最大的再保险公司，同时也是世界上最大的再保险公司之一。再保险公司主要是为其他保险公司提供保险，这种业务绝对不是那些资质肤浅、经营状况不稳定的保险公司所能涉足的领域。

伯克希尔公司根据通用再保险公司当天每股220.25美元的收盘价格，再考虑29%的折扣作为公司的收购价格。伯克希尔公司以股票



1998年6月19日，沃伦·巴菲特和通用再保险公司隆·佛格森在纽约正式宣布伯克希尔公司将收购通用再保险公司的消息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形式支付收购价款,合同将在1998年12月21日以后成交,因为根据国家税务局的规定,这项合并在这一日期之后可以享受免税待遇。

在收购的消息公开之后,很多通用再保险公司的股东由于担心公司股票价格会出现大幅度下跌,没有选择承接伯克希尔股票。伯克希尔并非对每个人来说都是炙手可热的浓茶。

例如,曾经在1998年抛售通用再保险公司股票的东北投资增长基金负责人威廉姆·奥特斯说:"我在当时之所以抛售通用再保险公司的股票,是因为我根本就不信任沃伦·巴菲特。我认为他这样做完全是在搞个人崇拜。我想伯克希尔公司显然高估了通用再保险公司的价值。"

当时,整个保险行业正经历着行业发展周期的下降阶段,伯克希尔公司股票价格的下滑显然并不能完全归咎于通用再保险公司的业绩不佳。可口可乐公司和吉列公司都是公司的大股东,随着国外销售额的大幅度下降,他们的业绩随后不久也一落千丈,巴菲特认为这是不可避免的现象。到1999年中期,迪斯尼公司、富国银行、福雷迪·麦克公司和威斯科公司的股票也都出现了下跌。

根据交易公布日宣布的股票价格,通用再保险公司的股东可以按每股270.50美元的价格,把自己持有的通用再保险公司股票兑换为现金,总收购金额大约为220亿美元。但是,由于伯克希尔公司与通用再保险公司之间相互持股的连锁反应,导致实际价格在交易结束前的6个月内出现了下跌,使得通用再保险公司的股东只能按照每股204.40美元的价格把股份兑换为现金,或领取大约160亿美元的公司股票,这笔价款大概相当于1998年公司营业收入的16倍。

巴菲特说:"通过这次合并,伯克希尔公司所发行的每一种A类股票或者相当于A类的股票,都可以为公司带来超过8万多美元的投资。这对于公司来说是非常有利的,可以使伯克希尔公司的投资额达到现有水平的2倍,换句话说,合并将为公司带来超过240亿美元的追加投资。通用再保险公司拥有190亿美元的债券、50亿美元的股票和大约150亿美元的浮存资金(由顾客支付、尚未用于索赔支付的保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费收入)。

尽管这次合并仅仅使流通股增加了大约22%,但伯克希尔公司的资产总额却神奇地增加了近65%。

谈起这次合并所产生的协同效应，巴菲特流露出了少见的兴奋。他说,这次合并可以使通用再保险公司摆脱长期以来在收入增长方面受到的制约,这些消极因素在过去很长一段时间内,迫使通用再保险公司不得不把一些业务忍痛割爱给其他公司。现在,由于伯克希尔公司与通用再保险公司在财务方面强强联手,使得这种收入的浮动性能够很好地在公司内部加以消化。在这种条件下,通用再保险公司可以根据自己的愿望和计划自由开发自己的全球性业务。此外,由于伯克希尔公司在未来完全有可能通过多种渠道获得大量的应纳税收入,使得通用再保险公司在税收上可以获得很大的灵活性。最后,由于伯克希尔公司所拥有的雄厚资本,使得旗下的所有保险机构——包括通用再保险公司——可以毫无顾虑地开展经营业务,而不必担心市场出现整体性的下滑。“这些协同效应完全可以和通用再保险公司在全球范围内所享有的声誉、长期而稳定的客户关系、强大的保险业务处理能力及其完善的风险管理和销售渠道有机地结合在一起。这种结合实际上完全可以保证伯克希尔公司与通用再保险公司的股东看到一个美好的未来,如果两家公司独立经营发展的话,这种未来恐怕是遥不可及的,”巴菲特说。

巴菲特曾经在一次记者招待会上说:“我们现在正在创造的是一个新的福特·诺克斯(Fort Knox)”。

通用再保险公司的首席执行官隆·佛格森本应该加入伯克希尔公司的董事会,但是,他本人并没有提出这个要求。“后来隆·佛格森告诉我，说他已经取消了加入董事会的决定,”巴菲特在伯克希尔公司1999年的年度会议上说。巴菲特对此的解释是,在涉及股票交易、薪酬计划和税收等方面的情况时,在董事会中任职很可能会带来一些不必要的限制条件。董事会的大门在任何时候都向他敞开着。但是直到隆·佛格森于2001年从通用再保险公司退休，一直没有加入公司的董事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会，据报界披露，这完全是他自己做出的决定。

但是也有迹象表明，通用再保险公司在管理中出现的很多问题并没有通过这次合并得到彻底解决。在这笔交易正式对外公布之前，佛格森对于和巴菲特进行的谈判一直守口如瓶，甚至是公司董事会（公司的董事会由6名成员组成）的其他成员在此之前对谈判也一无所知，这使得其他董事对此非常不满。

佛格森应该预料到他会遭到其他董事的反对，因为巴菲特一向反对以股票期权作为公司高层管理人员的激励手段。通用再保险公司的总裁兼首席运营官詹姆斯·古斯塔弗森在得到消息之后马上提出了辞职，有关方面声称公司的其他一些高层管理人员除了辞职之外恐怕也别无选择。

詹姆斯·古斯塔弗森在写给《商业周刊》(2000年4月17日)的一封信中指出：

"我饶有兴趣地拜读了安东尼·比安科对这件事的评论。也就是在3月20日发表的'商业奇才的难言之隐'。"

"安东尼·比安科先生在此之前从来没有联系过我，但是，这并不妨碍他揣测我离开通用再保险公司的原因。从我听说伯克希尔公司对通用再保险公司感兴趣的那一刻起，我就认为双方之间的合作将是一个非常完美的结合。我并不是因为巴菲特长期以来对股票期权的反对而马上提出辞去公司总裁和首席运营官职务。事实上，在收购公开宣布之后的六个月里，也就是，从1998年6月 ~ 1999年2月，我一直来往于通用再保险公司的全球各机构之间，使公司的管理团队、雇员和顾客能够更好地适应这次收购。我之所以提出辞职，是因为现在我有机会到圣保罗公司就职，这是世界上最大的商业保险公司之一，对于我来说这是一个非常难得的机会。尽管我拥有这样的机会，但是真正离开通用再保险公司对于我来说，仍然是一个非常困难的决定，毫无疑问，在30年之后，这将是一家非常伟大的保险公司。"

通用再保险公司的历史可以追溯到挪威克里斯蒂娜的挪威全球保险公司。挪威全球保险公司创建于1911年，他们于1917年开始在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纽约市开展业务。

1921年，邓肯·雷德在纽约创建了通用事故再保险公司。1945 年，梅隆家族对这家公司麾下的梅隆保险公司进行了合并，并接管了这家公司的全部业务，从此之后，他们几乎垄断了美国的再保险市场。通用事故再保险公司在 1996 年又收购了自己最大的竞争对手——国家再保险公司，一年之后，他们在中国开设了自己的第一家办公机构。

这家公司在并入伯克希尔公司前一年的收入总额大约为 10 亿美元，但是，他为伯克希尔带来了 1998 年 ~ 2001年期间发生的约 60 亿美元的保险亏损，这些亏损大多数是在全球范围内为承保船只和飞机险产生的。除了直接承保各主要保险公司的全部财产险和事故险的再保险业务之外，通用再保险公司的 2 700 名员工还为世界上 100 多个国家的顾客提供保险精算、索赔、投保、财务管理和投资管理等服务。他们目前拥有通用再保险股份公司和国家再保险公司，其中后者是美国最大的从事财产与事故险再保险业务的集团。

通用再保险集团主要是通过通用斯塔尔管理公司从事各种保险业务，公司还通过综合险为各种公开上市公司的高级管理人员提供个人保险，此外，他们还通过创世纪保险管理公司，为顾客提供各种索赔业务咨询和有价证券诉讼损失赔偿服务。通用再保险集团旗下的赫尔伯特·克劳公司专门提供再保险的经纪服务，美国航空保险公司主要负责对各种航空保险业务进行风险管理，而阿尔丹特风险服务公司则是一个从事商业开发顾问工作和再保险中间业务的机构。

通用再保险集团还通过下属的通用再保险金融产品公司，从事利率互换和金融衍生产品业务，为银行、保险公司及和其他公司提供各种规避风险的套期保值工具，除此以外，他们还涉及保险行业提供投资服务。

但是，《布里奇新闻》(2000 年 1 月 31 日）引述一位熟悉这家公司内幕的业内人士消息，通用再保险金融产品公司正在计划出售公司的衍生产品业务，甚至是公司的整个衍生产品部门。这篇报道引用了这位人士的消息，“巴菲特已经指示通用再保险高层负责人员剥离公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的衍生产品业务，因为他对这种业务感到非常‘厌烦’”。这篇报道指出，巴菲特不喜欢投资于自己不熟悉的业务。通用再保险集团在2000年2月22日也曾经对外宣布，他们正在对公司的金融产品业务从“战略角度”进行权衡。但是，在与戈德曼·萨奇斯就出售业务进行的谈判破裂之后，通用再保险集团决定不再出售通用再保险金融产品公司。

2001年，通用再保险集团计划把金融产品业务中风险可以控制的部分出售给斯坦利公司的两位前高级管理人员皮特·汉考克和罗伯特·门多萨。通过这笔交易，通用再保险集团可以转嫁大部分交易风险，只对其中一部分较小的风险承担责任。通用再保险证券交易公司的马克·巴恩，也是巴菲特的教子，在一次讲话中说道：“对于通用再保险证券交易公司来说，这是一个非常重要的步骤。罗伯特和皮特为我们所带来的资源能够使通用再保险证券公司在尽可能短的时间内继续拓展业务范围，并实现我们的经营目标。”巴菲特也在一次谈话中指出，“皮特·汉考克和罗伯特？门多萨正是我的业务中所需要的那种类型。我对这项经营计划以及通用再保险证券公司的未来充满信心，我期待着能够成为一名永久股东。”2002年初，由于双方未能就交易达成最终协议，巴菲特不得不取消了衍生产品部门。公司的最高管理层决定放弃这项业务。

衍生产品部门的经营利润在2001年为1 100万美元，而在上一年度则是亏损6 300万美元。

（在这里，我们想顺便提一下，马克·巴恩是公司西部终端资本管理公司的首席执行官，他的弟弟帕特里克·巴恩则是一家网站的首席执行官，他们的父亲是杰克·巴恩，而杰克·巴恩是白山保险集团的首席执行官，同时，他们三个人都是白山保险集团董事会的成员。）

在美国境内，通用再保险集团是标准普尔公司认定拥有3A偿债能力信用级别的五家非政府金融机构之一。公司70%的股东属于机构投资者，包括共同基金、保险公司以及养老基金。同时它还控制着德国科隆的科隆再保险公司88%的股额，科隆再保险公司是一家大型的国际再保险商。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成立于1846年的科隆再保险公司是世界上最古老的再保险公司,公司的业务领域涉及全世界37个国家和地区。1994年,这家公司被通用再保险集团收购。作为回报,这次收购使科隆再保险公司获得了德国哥特再保险公司(一家小型的德国再保险公司)27%的股份。

1998年,席卷加勒比地区和美国的乔治飓风造成了4 000人的死亡,同年美国和加拿大发生的暴风雪以及几家德国工厂发生的大火,导致科隆再保险公司在当年出现了3 300万美元的亏损,而公司在1997年还对外公布了数量相当可观的赢利。

早在1988年,通用再保险公司曾经为泛美航空公司103航班空难事件提供了部分补偿金,这架飞机在苏格兰的洛克比地区由于炸弹爆炸而坠毁。

在最近一段时间里,世界各地发生的几次灾难性事件给公司带来了巨大的损失,其中包括布鲁塞尔机场的大火以及奥德地区发生的水灾,而在这一地区,公司拥有相当数量的波兰和捷克客户。除此以外,通用再保险集团还是1996年环球航空公司800航班空难事件的主要承保人。

1999年,通用再保险集团为每1美元的保费收入支出了1.25美元的索赔补偿金。在澳大利亚悉尼发生的前所未有的冰雹以及同年其他几次严重的自然灾害,包括中国台湾地区和土耳其发生的地震和欧洲地区出现的暴风雨,导致通用再保险集团出现了严重的亏损。

1999年圣诞节前夜发生的一场暴风雨袭击了法国,给凡尔赛地区很多世界著名的公园造成了严重的破坏。狂风以每小时100公里的速度席卷了这片面积为200公里的田园,造成25万棵树中的1万棵树被连根拔起。凡尔赛地区80%的珍稀树种遭到毁灭性的破坏,其中一些树木已经有200多年的历史,这些树木根本无法承受这场暴风雨的打击。

这场暴风雨摧毁了法国境内大约为3亿棵的树木,占法国全部80亿棵树木的70%,给这个国家近3/4的公园和森林带来了难以弥补的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通用再保险集团也是人类历史上最严重的一次家庭火灾的承包人，这场大火发生在纽约地区，距离纽约城以北50英里贝特福德的维斯特切斯特郡，这个住所以前曾经属于著名音乐制作人托米·莫托拉和美国著名歌手玛丽亚·凯丽的。这场大火使整个房屋化为灰烬，给通用再保险公司带来了2 000万美元的损失。这所房屋目前的主人是住在附近的尼尔森·佩尔兹，他是特里亚克化妆品公司的首席执行官，该公司同时经营着阿尔比公司、斯奈普尔公司和皇冠可乐公司。

更让他们感到雪上加霜的是，通用再保险公司同年还为好莱坞五部电影的票房销售收入提供了保险，其中包括芭芭拉·史翠珊的《双面镜》，而这五部电影无一例外地遭受了挫折，导致通用再保险公司的亏损又增加了1亿美元。

分析师艾丽丝·施罗德说："对于一部好莱坞电影的票房收入来说，保险商的赌注就下在他们有可能比为电影制作人提供融资的银行了解更多的信息。"

1998年，科隆再保险公司通过一家声誉不佳的保险公司参与了美国的一项雇员收入再保险项目，这家公司被称为联合保险公司，也就是目前的克莱格伍德管理者公司。但是，这一保险项目却遭到了意外的挫折，公司不得不拨付2.75亿美元的资金用做未来补偿金。其他许多保险公司也参与了联合保险公司的保险项目，尽管他们还尚未公布各自的潜在损失，但是，总的损失金额估计会高达10亿美元。很多公司因为这一事件对联合保险公司提起了诉讼。通用再保险公司在美国的分支机构——科隆人寿再保险公司也因为参与这一项目而遭受了巨大的损失。

对于这一事件，《福布斯》杂志(2000年1月10日)是这样报道的：

"联合保险管理者公司是纽约南部一家从事保险业务的中间商，他们通过签订雇员收入险把风险转嫁给保险商和再保险商。

"联合保险公司的约翰·帕勒特及其经纪人让三家承保人——科隆人寿再保险公司、通用再保险公司（目前是伯克希尔公司的一个部分）的一个分支机构和菲尼克斯家庭人寿与太阳人寿公司——承担了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一保单的绝大部分费用。令人难以置信的是,这三家再保险商仅仅收到了全部保费的40%,这意味着他们需要为1美元的保费收入承担4美元的亏损和费用。他们显然低估了未来需要为此付出的代价。

“但是,这个危机四伏的恶作剧还远未结束,而且似乎一直在蔓延着,一些来自不同地区的经纪人和由原始保险衍生的保险商也纷纷加入到这一项目中。

“但是,整个链条终于在1998年底出现了断裂。太阳公司已经听到外界纷纷扬扬地传言着有关再保险业务量过大的消息。他们开始逐渐意识到公司很可能要面对巨大的损失,后来的损失总额被定位在9.1亿美元左右。

“在1999年初,太阳公司和菲尼克斯公司先后退出与联合保险公司进行的这项合作,并拒绝与对方继续进行其他交易。他们向联合保险公司返还了保费收入,拒绝支付赔偿金。科隆再保险公司也开始拒绝接受对方的其他业务,但是却不得不为此支付索赔金……

“沃伦·巴菲特在1998年收购通用再保险公司的时候,似乎根本没有意识到这项雇员收入保险项目所面临的风险……”对于这一事件,《福布斯》杂志的这篇报道是这样说的。”

巴菲特在1999年的伯克希尔公司年度会议上说,围绕这一事件的各种法律纠纷要真正找出头绪也许还需要几年的时间。他认为,这一合同所牵涉的赔偿金额很有可能在2.75亿美元左右,具体数字可能会随着情况的变化而有所变动。到1999年底为止,伯克希尔公司按照这个数字已经为该合同留存了2.75亿美元的储备金。他进一步补充说,这些问题很复杂,同时还涉及一系列决策失误和信息不完善带来的问题。此外,通用再保险集团在1999年度的收入已经出现了下跌,导致伯克希尔公司的股票市值已经低于面值。

同时,巴菲特还马上以6 300万美元的成本用现金红利支付计划取代了通用再保险集团原来实行的股票期权计划。巴菲特说:“以前这些管理人员所关心的是通用再保险的股票价格,但是现在,他们的收入将取决于自己的工作业绩。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于通用再保险集团拥有大量的固定收入有价证券组合，其中包括相当一部分比例的市政债券，因此，伯克希尔公司通过收购通用再保险集团，有效地降低了伯克希尔公司股票市场价格浮动的风险。通过这次收购，伯克希尔公司大幅度改善了自己的流动性，而通用再保险集团则扩大了自己承担保单的能力。例如，在 1997 年，通用再保险集团由于自身能力有限，曾经把一项 10 亿美元的交易划拨给其他公司，其中也包括伯克希尔公司。“这次收购的最大优势在于，它使通用再保险集团可以最大程度地创造投资组合，”巴菲特说。

随着这项收购业务在 1998 年底的成交，伯克希尔公司成为所有美国保险公司中最大的股东，同时也是世界上仅次于荷兰皇家银行的第二大股东。但是，随后发生的艾克森公司与美孚公司的合并则创造了世界上拥有净资产数额最大的公司。

从早期一家举步维艰的纺织厂至今，在漫长而富有传奇色彩的伯克希尔公司发展历史中，这次收购毫无疑问是一个具有分水岭性质的事件。

1998 年 9 月 18 日，在通用再保险集团为合并事宜进行表决的董事会上，佛格森说，通用再保险集团曾经首先向伯克希尔公司提出由双方创办合资企业的建议，但是，后来巴菲特却提出了双方实行完全合并的想法。佛格森说：“这是世界上最好的再保险承保商以及最出色的投资者之间的合并。”他还提出了“战略性本垒打”的概念。

在 1998 年 9 月 16 日召开的伯克希尔公司临时会议上，巴菲特说，他希望合并之后的通用再保险集团能够成为“金融业中有史以来最强大的企业”。



通用再保险集团的分公司——赫伯特·克劳公司的前总裁约翰·斯塔格斯回忆起巴菲特与佛格森在 1985 年的那次会谈：

“政府雇员保险公司在杰克·贝恩的带领下正处于繁荣时期，而沃伦已经成为公司最大的个人股东——此外，他还参与了大量的再保险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务——通用再保险集团与政府雇员保险公司之间存在着大量的业务关系，当时杰克·贝恩和我都认为，如果沃伦·巴菲特与通用再保险集团的董事长能够相互了解一下的话，也许会给双方都带来好处——于是，我在自己的纽约俱乐部——大都市俱乐部（纽约60号大街东1号）为他们安排了一次私人晚餐。当时，我邀请了弗朗克·曼森、杰克·贝恩、沃伦·巴菲特。担任通用再保险集团董事会主席的弗朗克带来了隆·佛格森(我想他是公司的总裁兼董事长)。我记得那一天是1985年2月初。巴菲特来得非常晚。”

事实上，巴菲特刚刚参加完一次会议，为了就凯普城公司收购美国广播公司电视台一事，他一直在和包括莱昂纳德·格德森在内的20多个人进行谈判。尽管谈判进行得非常艰难，但最终还是以成功而告终。所以，巴菲特很晚才赶到由通用再保险集团主持的晚餐。

“实际上，他们已经为伯克希尔公司与通用再保险集团的合并酝酿了很长一段时间，双方已经为此做好了充分的准备。两者都是实力强大、拥有众多分支机构的母公司——而且它们都具有与众不同的血统关联和发展历史……”约翰·斯塔格斯说。

通过对通用再保险集团的收购，约翰·斯塔格斯成为伯克希尔公司的股东，他回忆了当时的情况：他在1976年第一次注意到了伯克希尔公司，当时公司的股票价格为每股为40美元。在他阅读了伯克希尔公司1976年的年报之后，连连摇头：“太乱了。这样的公司永远也不会赚钱。”



1998年11月3日，通用再保险集团宣布，他们已经同意收购英国的保险商曼恩控股公司，从而成为伦敦保险市场中最大的美国保险商。

曼恩控股公司由戴维德·曼创建于1984年，公司在1998年的保费收入大约为3.90亿美元。从成立以来，曼恩控股公司从来没有出现过亏损。同时，它还是伦敦劳埃德集团时间最长的管理机构之一。

曼恩控股公司和通用再保险集团在进行收购之前已经有了长达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14年的业务关系。根据《IBNR保险商周刊》(1998年11月8日)透露，通用再保险集团与曼恩控股公司之间就收购事宜进行的谈判早于伯克希尔公司。这家杂志引用了戴维德·曼的话：“通过这次交易，我们可以从世界上最大的保险集团那里获得支持。总而言之，曼恩控股公司在伦敦市场上是通用再保险集团一个不可或缺的棋子。”

通用再保险集团收购曼恩控股公司的金额大约在1.25亿美元~1.65亿美元之间，通用再保险集团通过这次收购将在世界上的第三大再保险市场——伦敦灾保险市场上拥有相当大的份额。但是，曼恩控股公司的股票由于南美洲海上石油钻井平台的倒塌而出现了大幅度下跌。

通用再保险集团还拥有伦敦的法拉利保险有限公司，这是一个为劳埃德集团下属的435家公司提供管理服务的机构，这家公司由于2001年9月11日的恐怖事件而遭受了严重的损失。

很多雇员把通用再保险集团称为“再保险之母”，他们目前拥有1 000多名客户，其中绝大部分是公司的常年客户。

在1998年9月16日召开的伯克希尔公司临时会议上，巴菲特说，“在10年～15年之内，我们会应该成为世界再保险市场上利润最高的公司。”

当伯克希尔公司与通用再保险集团合并的时候，巴菲特几乎出售了自己在通用再保险集团所拥有的全部股份，有关方面报道，这些股权的税后总额达到了37亿美元。

巴菲特在伯克希尔公司1998年的年报中提到：“在我们得知与通用再保险集团的合并已经确定的消息之后，马上要求公司有关部门出售所持有的通用再保险股票。(以前曾经提到过，我们并不负责管理通用再保险公司的股权)。随后，通用再保险集团先后处理了他们所持有的大约250种普通股头寸，在这一过程中，仅税款一项的价值就高达9.35亿美元。这种干脆彻底的办事方法反映了查理和我的经营与投资理念。我们绝对不会对已经做出的决定犹豫不决。”

在与通用再保险集团的合并中，只有一个由150人构成的投资机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构被撤销。现在这个机构的工作据说只由一个人负责，他是谁呢？不用我说你也能猜得出来。

毫无疑问，随着金融服务业在未来几年的继续发展，伯克希尔公司将在全球金融市场上占有越来越多的份额。

20世纪80年代初期，在美国一共拥有130家再保险公司。但是，到了今天却只剩下了28家。通用再保险集团一直是美国最大的再保险公司，到1999年，他们已经落后于通用电气的下属公司——雇员再保险公司。

1999年，尽管通用再保险公司在美国国内的发展出现了停滞，但是，它却开始在欧洲市场和其他国家的市场开展自己的业务。由于伯克希尔公司下属的政府雇员保险公司在汽车险业务方面的迅猛发展，以及集团内部保险业务的出色业绩，今天的伯克希尔公司已经成为一个名符其实的保险帝国。

1999年11月19日，通用再保险公司的隆·佛格森患脑外视网膜下出血。经过一段时间的治疗他又恢复了健康。

几乎伯克希尔公司所有的股东都迫不及待地等待着这个消息：伯克希尔－哈撒韦公司的管理者已经摆脱了脑出血的威胁而康复，而这个标题的真正含义是伯克希尔－哈撒韦公司业务负责人。

2000年6月1日，通用再保险公司和科隆再保险公司合并成立了新的通用科隆再保险公司。

通过对通用再保险公司的收购，巴菲特使得伯克希尔公司以较高价格出售了公司的部分业务。同时这项交易也降低了公司的股市风险。在2000年11月28日的互联网上有这样一段话：

巴菲特在1998年终于采取了剥离措施。他的措施非常具有创造性，同时可以避免随之而来的各种税收负担。

为了收购通用再保险公司，巴菲特抛售了所持有的18%的伯克希尔－哈撒韦A股股份，出售了公司18%的股份（以现金和按超过内在价值的价格抛出的伯克希尔－哈撒韦A股股份）。同时，他还在可口可乐和吉列公司股票市值达到新高时抛售了自己所持有的这两家股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

份的 18%。

这项交易不仅在交易额（如果我没有记错的话是 220 亿美元）引起了有关各方面的广泛注意，同时在交易时间及其对公司资本结构方面产生的影响也是非常关键的。

下面让我们来看一下伯克希尔－哈撒韦公司资产负债表中的一些数据：

1995 年底——全部可交易有价证券的总额为 228 亿美元，股东权益总额（不包括运营公司的权益）为 163 亿美元。因此，对于 1 美元的账面价值来说，巴菲特向股票市场投入了 1.40 美元的资本。

巴菲特之所以愿意以超过 1 美元的价格进行投资，是因为他运用了递延资本收益税和保险浮存资金，这两部分可动用资金在为公司提供杠杆效应的同时（在大多数时间内）却不需要公司为此承担任何成本。

然后，我们再看一下 1995 年以来可交易有价证券的市价与票面价值之间的关系：

年　份	比　例
1995 年	1.40 美元
1996 年	1.26 美元
1997 年	1.21 美元
1998 年	0.72 美元
1999 年	0.71 美元
2000 年第三季度	0.65 美元

但是，在此期间，巴菲特并没有抛售自己所持有的主要股份，他对公司的持股结构进行了大规模的改造，通过这种方式大大减小了伯克希尔公司股票价格的市场风险。

巴菲特在公司 2000 年的年报中指出，形势最终必将会发生变化：“通用再保险公司的形势已经开始出现了明显好转。隆·佛格森和琼·布兰登、海德·蒙特罗斯，还有很多极具天赋的管理人员共同在 2000 年采取了一些措施，使公司的赢利水平恢复到以前的标准。尽管目前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的定价还不能说是非常合理,但至少我们已经对一些严重亏损业务的价格进行了重新调整,并取消了其中的一部分业务。

“过去的10年对于隆·佛格森和他的伙伴们来说并不顺利。但是,他们已经走出了低谷,为公司制定了正确的决策,查理和我都为他们所取得的成就而感到欢欣鼓舞……”

据贝斯特估计，集团目前在自然灾害和其他环境方面拥有15亿美元的索赔金储备,而且自然灾害的索赔金额正处于上升的趋势。

2001年,由于各种事故和财产损失频繁出现,导致伯克希尔公司的损失还在继续增加,其中包括艾丽森热带风暴带来的损失。此外,公司还需要为以前年度的保单增加索赔储备金。

在2001年,佛格森正式退休,并与通用再保险公司和伯克希尔公司签订了长期合同,从此开始担任通用再保险公司的长期顾问。年轻的约瑟夫·布兰登在同年被任命为公司的首席执行官，后来又成为公司的董事长,泰德·蒙德罗斯被任命为公司的总裁。当时约瑟夫·布兰登曾经说:“形势正在发生着根本性的转变,尽管与我们期望的还有一段差距,但是毕竟向我们的目标又近了一步。”

佛格森在随后写给《商业周刊》(2001年3月25日）的一封信中说:

“对于《金融》(2001年3月4日)针对伯克希尔公司刊登的‘巴菲特:这一次的选择正确吗?’一文,我的回答是肯定的。正如你们引用伯克希尔-哈撒韦公司股东戴维·温特斯的一句话，‘毫无疑问，从长期看,伯克希尔公司将会处于相当有利的地位,事实也终将证明这次收购是一个非常明智的决策。’通用再保险公司在伯克希尔公司麾下运作的前三年里,保险业务一直低迷不振,我认为自己应该为此承担完全的责任——我不想对此加以否认,也不想作出任何辩解。

“但是,我必须对沃伦·巴菲特先生的说法加以解释,他曾经公开宣称对我们的工作非常失望,他已经对通用再保险公司和我完全失去了信心。我并不这样认为,而且事实也并不完全是这样。

“有的时候,我常常认为自己应该在60岁的时候退休,最主要的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原因是因为我们拥有一个非常有天赋的管理团队，他们完全有能力带领着这个集体继续前进。在两年前进行的机构重组中，乔·布兰登成为公司北美洲分公司和两个重要全球业务机构首席执行官的时候，实际上就已经预示了我的退休。10个月以前，巴菲特先生把这个决定及其随后的计划告诉了我，公司于9月5日正式宣布了这个消息。对此，我非常有信心，我相信公司在乔·布兰登的领导下将会出现一个新的局面，事实最终将证明巴菲特和温特斯的决策是正确的。”

在9月11日的恐怖事件发生之后，巴菲特在伯克希尔公司的2001年第三季度报告中作为附注发布的一封信中说：

“一般情况下，我每年只给你们写一封信。但是，根据这份报告的总结，我们发现第三季度的结果很不正常，在这里，我想对具体情况做一下详细的剖析。”

“我们最初对9·11恐怖事件所估计的税前保险损失是22亿美元。我们在提出这一数字的时候曾经专门说明：这只是我们的‘猜测’，我们在上述报告中公布的收入包括针对类似这种恐怖事件的承保费用。我们这一次公布的数字仍然是估计值：这次事件所造成的责任很有可能在未来的若干年之内才能得以最终确定。因此，无论是对于通用再保险公司来说，还是对于整个行业来说，目前都无法准确地测算出最终损失数额。我们估计，通用再保险公司可能会为此承担17亿美元的损失，伯克希尔-哈撒韦的再保险集团可能会遭受5.75亿美元的损失。”

“这种大型灾难性事件的发生实际上并不奇怪：以后还会有这样的类似事件发生，因此这也绝对不会是最后一次。但是，我们却从来没有考虑过这种人为灾难的损失和代价，我们认为这是不明智的。实际上，我们和行业中的其他企业一样，都为这类恐怖活动承保，但是，却没有想到事情竟然会以这种形式发生在我们的身边。这是一个非常严重的错误，我不得不承认这一点。”

“在经营保险公司的时候，我们必须遵守以下三个基本原则：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 只能接受自己有能力加以合理评价的交易风险(在自己的能力范围之内),在对全部相关因素,包括未来有可能发生的风险进行评价之后,把实际业务范围集中在实现预期利润的目标限度内(尽管我们所承保的每一项保险交易都涉及不同程度的风险,而且很多项目的风险十分明显)。

2. 把业务范围限制在可以接受的范围之内,确保任何一项交易及其相关因素不会威胁到企业的流动性。

3. 避免有可能涉及道德风险的交易;不管保险费率是多少,与一个缺乏职业道德的交易伙伴在一起的时候, 你不可能为自己找到真正有利可图的项目。尽管大多数投保人和客户都是诚实的,而且具有相当的道德水准,但即使是个别的例外也足以让保险公司陷入无法自拔的困境。

但不幸的是,在过去的三年中,通用再保险公司却打破了上述的所有三项规则,惟一让我们值得庆幸的是,尽管伯克希尔公司没有遵守第二个规则,但是9·11事件所带来的后果还不能算是致命的。在承保能力上,我们不逊色于世界上任何一家保险公司,尽管这次事件给我们的收入带来了严重的消极影响, 但还不足以对伯克希尔公司的内在商业价值带来实质性的影响。”

通用再保险公司的一个业务单位伦敦的通用斯塔尔国际保险公司在2001年底对大通曼哈顿银行提起诉讼, 他们状告这家银行采用欺骗手段,诱使公司为11部影片提供了风险极高的保险,这几部影片包括《民事行为》和《约会规则》。

通用斯塔尔保险国际公司所承保的项目还包括为《安吉拉的灰烬》、《逃跑新娘》以及派拉蒙公司的其他几部影片票房收入。这项保险合同为公司带来了严重的损失。该诉讼声称,大通曼哈顿银行诱使通用斯塔尔保险国际公司错误地为电影公司提供保单,同时还为其他几部动画片的融资提供了担保。

保险商指出,“他们所提供的融资”可以使大通曼哈顿银行对大部分风险和费用加以转换,另一方面,生产这些影片的成本和预期损失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则可以从大通曼哈顿银行和派拉蒙电影公司转嫁给保险商。

更糟糕的是，伯克希尔公司在2001年的最后一个季度承受了10亿美元的保险亏损，这些损失的近一半是由于公司事先没有设置足够的保险储备金而造成的。伯克希尔当年的损失还包括与世界贸易中心相关而增加的1.7亿美元预计损失，以及与恩隆公司保险有关的损失。



2002年初期，通用再保险公司为一家新成立的公司——明尼苏达州的收益金融服务公司提供了4亿美元的贷款，通过这一服务，通用再保险公司可以进入人寿保险业务市场。这家公司所购买的人寿保单已经远远超过了他们所拥有的现金价值，他们的现金主要是来自一些较为富裕的个人，在这些人中，大多数的生命已经屈指可数，或者可能已经不再需要保险，或者只是为了增加自己的流动性。

◆ “我们又回来了”

通用再保险公司经过四年的时间才克服了这几年亏损带来的不利影响，到2002年的第一季度，终于出现了转机。伯克希尔公司的总体保险业务在这一年出现了少量的利润，这意味着伯克希尔终于可以有机会获得无偿的浮存资金。通用再保险公司在当年的总体亏损仅为8 800万美元。“我们又回来了”，巴菲特在伯克希尔公司2002年的年会周末晚会上说，他甚至采取了不同寻常的做法，在年会上直接对外公布了公司保险业务的盈亏结果。

很明显，布兰登正在步入公司最高管理者的行列。在2001年的公司年报中，巴菲特把布兰登比做通用公司的杰克·韦尔奇，巴菲特在公司年会上说，他真希望自己的母亲、来自荷兰的布兰登能让他和这位能力超群的布兰登成为双胞胎。实际上她的确尝试过，她先后生了7个孩子，最大的是乔·布兰登。

来自保险世家的布兰登毕业于沃顿商学院，他在库珀和莱布兰德

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会计公司从事了5年的注册会计师工作,后来又进入了举步维艰的美国共同基金,担任副总裁,专门负责财务工作,这家基金最后以破产而收场。布兰登在20世纪80年代进入了通用再保险公司,并最终成为公司的财务总监。

在伯克希尔公司2002年年会的周末晚会上，巴菲特谈到通用再保险公司的时候说:“它最终必将成为我们最有价值的资产。”经过四年漫长的等待之后,通用再保险公司似乎真正地又回来了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.15

《华盛顿邮报》

最完美的结局

1973年的春季和夏季，巴菲特收购了《华盛顿邮报》股份公司1.06亿美元的股份，从而在《华盛顿邮报》股份公司中成为格雷厄姆家族以外的第二大股东。

“在几个月的时间里，它是否能处理20个定单？”他后来说。“有的时候，事情的变化往往比我们想象得快。”

他认识《华盛顿邮报》的董事会主席凯瑟林·格雷厄姆，并亲自参与了公司股票的上市，对股票业绩的不佳表现也深有感触，“我知道，



《华盛顿邮报》的唐纳德·格雷厄姆（左），凯瑟林·格雷厄姆（2001年去世）和本·布拉德利。唐纳德·格雷厄姆曾经这样说巴菲特，“在金融界，他是我所知道的最聪明的人，我不知道谁是第二。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《华盛顿邮报》肯定要超过《星报(Star)》,尽管不一定会取而代之,但肯定会超越它。”

格雷厄姆女士凭借《我的历史(Personal History)》一书赢得了“普利策”奖。她在这本书中写道:“沃伦·巴菲特的伯克希尔在1973年收购了公司10%的B股,巴菲特后来告诉我,他根本没有想到我们竟然会上市,但是他仍然对我们的最终上市而感到高兴。事实上,我自己也为此而感到高兴,尽管我不喜欢公开上市之后那些复杂而烦琐的工作。但是,巴菲特的到来,可以说是公开上市所带来的惟一可取之处。我们把公开上市的日期定在6月15日。在美国证券交易所开盘的那一天,我以每股24.75美元的价格购买了第一股,之后公司股票以每股26美元的价格公开交易。”

巴菲特的这一投资,可以说是他一生中最有意义的投资,这是在他对媒体类股票,还没有什么兴趣的时候购买的股票,即使是在《华盛顿邮报》垄断了华盛顿特区的市场之后,他仍然持有着这些股票。《华盛顿邮报》股份公司在1971年公开上市。公司的B股普通股的发行价格为每股6.50美元，经过股票分拆之后现在已经上涨到每股550美元,年平均增长率大约为16%。控制着公司董事会2/3的投票权,以及公司2/3投票权的A股由格雷厄姆家族所拥有。

巴菲特对媒体类资产的兴趣,集中体现在他对《华盛顿邮报》公司股份的收购——他的兴趣不仅仅局限于追求未来的现金流量。他对这一行业的兴趣是毫无杂念的，他和很多高级记者成为亲密的朋友,他曾经说过,如果他没有选择商业的话,他很有可能会成为一名记者。

毕竟他的父母是在学校的报社相识的，而巴菲特本人也曾经是《华盛顿邮报》一名非常勤奋的报童。

他具有一名记者在编辑和制作方面所具有的一切天分,他对那些价值被低估行业进行的研究,他所具有的敏锐的商业意识,以及一个记者所具有的独特眼光结合为一身。如果巴菲特能成为一名记者的话,他也许会成为一名好记者,但是,他就不可能赢得作为投资家所能获得的任何荣誉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1973年,《华盛顿邮报》公司对外发行的股份总额为1400万股,其中270万股具有控制权的A股由凯瑟林·格雷厄姆女士所持有。她是小尤金·梅尔的女儿,这位身体健壮的共和党议员、同时又是华尔街实业家和金融家,在1933年购买了《华盛顿邮报》82.5万美元的证券,当时,她的女儿只有16岁。她在1946年任命自己的丈夫菲利普·格雷厄姆担任《华盛顿邮报》的发行人。

到1973年,也就是1973年到1974年期间股票市场严重下跌的开端,《华盛顿邮报》公司的每股价格从最初的6.50美元的发行价格,并经过后来股票分拆的调整后下降至每股4美元。巴菲特购买了价值为1 060万美元的股票,占《华盛顿邮报》公司全部B股的12%,或者说全部股票总额的10%。

每股4美元的价格意味着,巴菲特在无债务情况下,对企业价值进行估算时,大约8 000万美元的公司账面价值具有4亿美元的内在价值。到1981年,《华盛顿邮报》公司的市场资本总额为4亿美元。

巴菲特在1993年10月27日,对哥伦比亚商业学院学生发表的演讲中说:

如果你问任何一个商业人士,他的财产价值是多少,他也许会告诉你是4亿美元或是类似的一个数字。即使是凌晨两点,你在太平洋的中心拍卖自己的这笔资产,你也不会缺少竞拍的客户,而且他们的出价也不会让你失望。而现在的情况则是,这笔资产正在被一些正直而有能力的企业家所经营着,他们又在其中占有着相当一部分资产份额。因此,这笔资产可以说是绝对安全的。即使是把自己的全部资产投入到其中,我也不会感到担心。一定不会担心。

《华盛顿邮报》公司在1973年的收入总额为2亿美元。当时它拥有的分支机构包括《华盛顿邮报》、《时代周刊》杂志、时代先驱者公司、4家电视台和一家专门提供大多数新闻印刷纸张的造纸公司。

根据市场经验分析,一家经营良好的报业公司的出售价格大约为公司年销售额的2.5倍。而《华盛顿邮报》公司的内在价值则是巴菲特出价的4倍。巴菲特曾经说过,他之所以愿意以如此之高的价格购买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《华盛顿邮报》的原因在于,人们当时对于这个行业还没有什么热情。

在巴菲特进行收购之后的两年,公司的股票价格持续下降,巴菲特的投资总额也从1973年的1 000万美元下降到1974年底的800万美元。《华盛顿邮报》公司的股票价格在1976年一直低于巴菲特的收购价格。现在,巴菲特对《华盛顿邮报》公司的投资价值总额为10亿美元。

从很早的时候开始,凯瑟林·格雷厄姆女士就一直把自己的注意力集中在这个来自奥马哈的家伙身上,"我迫不及待地想知道'他是谁,这个人到底怎么样,他是否是一个威胁?'"

最初,巴菲特并不是一个受人欢迎的人。安德鲁·梅耶是格雷厄姆女士一家的朋友,(但是和她的父母,尤金·梅耶和安斯·梅耶并没有什么关系)当安德鲁·梅耶听说巴菲特已经在《华盛顿邮报》公司占有相当大股份的时候,他感到非常被动。

"公司最成功的投资家之一——沃伦.巴菲特在《华盛顿邮报》公司占有相当大股份的消息,让安德鲁·梅耶感到非常恼火。只要有人做这样的事情,他总是会怀疑到一定又是巴菲特的举动……

"安德鲁·梅耶常常提醒我要当心沃伦·巴菲特这个人,"凯瑟林·格雷厄姆女士回想起当时的情形说。"他认为所有从事公司收购的人都是在自寻烦恼。但是,在我对巴菲特进行了认真研究和了解之后,我认为自己非常幸运,因为他是一个非常易于交往、同时也是一个令人尊敬的人。"

尽管巴菲特一直在劝说格雷厄姆女士,但是梅耶始终追着她询问,"你的老板到底怎么样?"

巴菲特在完成了向《华盛顿邮报》公司的投资之后,格雷厄姆女士仍然对这位购买了《华盛顿邮报》公司巨额股份的人心存疑虑,于是,巴菲特给她写了一封信。他在信中坦诚地告诉格雷厄姆女士,自己不会危及她在公司中的地位,他很清楚格雷厄姆女士可以通过自己所持有A股股票控制着公司的主要经营。

"我知道,《华盛顿邮报》的控制权和管理权属于格雷厄姆。这很符

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合我的意愿，"巴菲特在信中是这样说的。这封信后来被人们戏称为《亲爱的格雷厄姆女士》。

但是，有一件事至少可以在一定程度上解释这个问题：巴菲特可以提醒她，25年前自己曾经在《华盛顿邮报》做过报童。顺便还可以提一句，巴菲特在40年代做报童所积攒起来的钱，为自己创造了一半的原始投资资金。

"巴菲特在1971年就曾经请凯的一位朋友查尔斯·皮特斯，帮助自己引见格雷厄姆女士。巴菲特之所以想认识格雷厄姆有一个特殊的原因：他当时拥有《纽约人》杂志的股票，他正打算出售这些股票，同时他希望能够劝说凯承接这些股票，他认为《华盛顿邮报》最适合成为这份杂志的所有者。凯对他的建议并没有表现出应有的兴趣。"

凯瑟林·格雷厄姆在《我的历史》一书中说，他们的第二次见面，是在洛杉矶《时代》周刊的办公室里。这次见面是在巴菲特收购《华盛顿邮报》的股份之后。巴菲特再一次向格雷厄姆表示，绝对不会干涉《华盛顿邮报》的内部事务，凯瑟林·格雷厄姆邀请巴菲特到华盛顿共进晚餐，并参观一下《华盛顿邮报》公司。于是，巴菲特成为了她的商业顾问。从此以后，他们之间建立了一种深厚的友谊和相互依赖的利益关系。

1974年6月末…… "我参加了一次在洛杉矶召开的分析家会议之后，顺便到拉古纳海滩拜访了沃伦和苏西夫妇。沃伦一家对我的到来感到非常兴奋，尽管他们从1962年以来，就一直住在拉古纳海滩，但是从来没有听说过他曾经去过海边，这一次，他们一家已经准备好了海滩太阳伞和游泳衣，他们希望我能在这里度过一个非常愉快的假日。他说，我的到来'给他们一家带来了无比的兴奋……因为与我们一家过去的生活规律相比，这一次我希望能够有最大限度的灵活性，'我在这里的两天非常紧张，但是也非常愉快，我们探讨了很多问题，包括他加入《华盛顿邮报》公司董事会的可能性。"

1974年，巴菲特被任命为《华盛顿邮报》公司的董事，并主持财务委员会的工作。不久，他提议回购《华盛顿邮报》公司的股票。

我在这些年所采取的措施、巴菲特在财务金融方面提出的建议，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及我们之间的经常性沟通发挥着关键性的作用。但是我认为最重要的仍然是，他劝说我回购公司股票，这让我们受益匪浅。以前我对此一直将信将疑。虽然回购在今天已经成为司空见惯的事情，但是在70年代中期，还没有几家公司会采取这样的措施。当时我认为，如果以公司全部的资金购买自己发行在外的股票，那么公司的成长能力将会大受影响。沃伦为我提供了各个方面的数据，通过这些数字向我说明了这一措施不仅可以从长期为公司带来收益，甚至使公司在短期内就可以从中受益。他反复强调，目前的股票价格如何低于真实价值，回购措施与目前所采取的各种方案相比，如何具有其特殊的优势。他让我逐渐明白了这一点：如果我们回购《华盛顿邮报》公司1%股票的话，我们就可以以更低的价格拥有更多的股份。于是，我认为我们的确有必要这样做。

格雷厄姆女士后来曾经说，“和巴菲特在一起，你永远会感到愉快和有趣。”

这就是巴菲特的发明——股票回购——同时也是巴菲特的独到之处，充分体现在《华盛顿邮报》公司中。从1975年到1992年，《华盛顿邮报》公司一共回购了发行在外的43%的股票，平均回购成本为每股60美元。也就是说，公司只用相当于现值1/10的价格回购了超过40%的股份。到2000年为止，《华盛顿邮报》公司已经购回了一半的股票，这意味着所有公司股东拥有的股票价值是实际资产的二倍。

此外，巴菲特还建议应该把《华盛顿邮报》公司现有的养老金基金，从大银行转为由以价值增值为导向的基金管理人管理。在把基金转为有价值型管理者管理之后，尽管《华盛顿邮报》公司要求基金管理人至少把全部资金的25%用于债券投资，但是整个基金的投资回报率仍然非常可观。

在一个周末（1979年的一天），沃伦和我一起开车去格兰·维尔比，当时他小心翼翼地向我透露了一个消息，他的要好朋友、同时也是投资家的比尔·鲁恩和桑迪·高特斯曼已经为自己和他们的客户购买了大量的《华盛顿邮报》公司股票，最近他们准备出售价值几千万美元的股票。鲁恩目前管理着塞奎亚基金，高特斯曼是第一曼哈顿公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的合伙人，他们正在筹划出售自己所持有的《华盛顿邮报》公司股票。

沃伦一直盘算着怎样才能更委婉地把这个消息告诉我，他希望尽可能减小这个消息给我带来的打击。但是我不得不承认，我的第一反应是流出了眼泪。这些以判断准确而著称的狡猾的投资家们已经不再信任我们了；其他的投资者肯定也会步他们的后尘，相继抛弃我们。我认为他们的动机，不过是对我的管理所作出的评价，很明显，他们已经发现了我的需求。

沃伦想尽了一切办法来安慰我，他向我解释说，比尔也认为自己对《华盛顿邮报》公司股票的管理一直很成功，以至于《华盛顿邮报》公司的股票在他的整个投资中比例过大。他有权调整自己的股票投资组合。"你不可能真正地了解华尔街"，沃伦一直在这样安慰着我。"现在人们很少会从长期角度考虑一只股票。如果你的股票能够达到每股100美元的价格，华尔街的投资者们就会毫不犹豫地购入你的股票。"当然，我知道他不过是在安慰我而已；要想让我的股票能够达到每股100美元绝对是一件荒唐的事情。他并没有让我感到有丝毫的宽慰。

当然，对于比尔和桑迪的做法，沃伦和我有着完全不同的观点。他认为，这对于公司的成长过程具有长期的积极意义，正像当初收购《时代先驱者》一样。尽管他知道这个想法对我来说是一个沉重的打击，但是他马上意识到公司在长期内肯定会从他们的抛售中有所受益。他一直在努力说服我召开一个会议，并且补充说，"不要担心。只要他们抛售，我们就一定买下来。我们必然会从中受益，我相信他们有一天会后悔的。"尽管我还有点担心，但是我们仍然还是以每股21.91美元的平均价格回购了这些股票，而这些股票则是比尔和桑迪是在进行两次股票分割之前以相当于每股6.50美元的价格购买的。

过了很长时间之后，沃伦和我有一次谈到了女人在工作中常常流泪的问题，我马上想到了我们曾经一起去格兰·维尔比的事情。他笑着说："当然还记得，那一次我们可是赚了几百万美元。下一次流眼泪的时候一定要先给我打电话。"他又说："我们可以另外一个角度看这个问题，凯。如果你当时没有买入的话，我恐怕要哭了，总之看来，在我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两个当中,总有一个要哭的。”

巴菲特一直就职于《华盛顿邮报》公司的董事会,直到1986年伯克希尔以5.17亿美元帮助凯普城公司收购了美国广播公司之后,他才辞去这一职务。双方经过合并之后,成为新的传媒巨人凯普城/美国广播公司,巴菲特应邀成为新公司董事会的领导人。

巴菲特不得不离开《华盛顿邮报》公司,因为按照联邦通信委员会的规定,任何个人不得同时担任电视网(凯普城/美国广播公司)和有线电视网公司的董事长。

同样的限制措施也要求不同的公司,例如,凯普城的纽约电视台和《华盛顿邮报》公司的康涅狄格州哈特福德电视台,不得同时拥有相互重叠的电视信号。根据这项规定,由于这两家电视台信号的相互重叠,导致巴菲特不能同时在两家公司担任董事长。

如果凯瑟林·格雷厄姆女士以前对巴菲特或者是他的建议有所保留的话,也许他们的公司早就不存在了。“巴菲特的离开让公司的董事



1987年3月27日,凯瑟森·格雷厄姆和前美国无线电公司主席索顿·布赖德肖、巴菲特在纽约城。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会陷入了灾难之中。我们真的很想念他，"《华尔街日报》引用格雷厄姆女士的话。

然而这场灾难并没有持续多久。在迪斯尼公司收购凯普城公司之后，巴菲特再度当选为公司的董事。巴菲特和格雷厄姆女士仍然保持着亲密的朋友关系，她对巴菲特的赞扬依然不减从前。在 1990 年 4 月 30 日的伯克希尔年会上，凯瑟林·格雷厄姆女士对《货币世界》的主编亚当·史密斯说，"他的头脑里充满了智慧，他还是一个富有同情心的人，最重要的是他是一个非常幽默的人。"

1987 年，巴菲特在纽约通讯中心发表了一次演讲，当时凯瑟林·格雷厄姆女士作为特约嘉宾参加了这次活动。巴菲特在演讲中回忆了《华盛顿邮报》公司的成功。"沃伦还对听众开了一个玩笑，他说自己曾经在办公桌上发现了一张纸，纸上写着，'左边是资产，右边是负债。'"

巴菲特在讲话中还开玩笑地说，自己并没有为《华盛顿邮报》公司做出什么重大的贡献，他提到了自己在《华盛顿邮报》公司作出出售无线电话业务决定的过程中，根本没有什么发言权，当然这只是一个玩笑而已。"在《华盛顿邮报》公司出售无线电话业务的过程中，我的惟一作用是当初曾经建议公司以现在出售价 1/5 的价格收购这项业务。这也是他们最后一次征求我的意见。他们对我第一次提出的建议显然并不感兴趣，此后，他们再也没有征求过我的意见，"巴菲特在伯克希尔 1987 年的公司年度会议上这样说。

2001 年，凯瑟林·格雷厄姆在太阳谷参加阿兰公司会议的时候，由于摔倒而导致头部受伤去世。在此之前，她和巴菲特一直保持着非常友好的朋友关系。

巴菲特说："这张报纸，也可以说是这个公司是她全部生命中最重要的一件事。这并不是漫长的生命舞台中的一个片段，而是一部完整的戏剧。"

巴菲特为凯瑟林·格雷厄姆撰写的一篇颂词，发表在《华盛顿邮报》2001 年的公司年报上。颂词的旁边是一幅漫画，赫布劳克和这篇有关凯瑟林?格雷厄姆文章的标题一起飞上了天堂。漫画的标题是："给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

霍利斯·格里雷、乔·普利策还有其他人捎个信，告诉他们，凯瑟林·格雷厄姆也来了。"赫伯特·布劳克曾经在《华盛顿邮报》工作了55年，于2001年底去世。

凯瑟林·格雷厄姆女士的儿子，唐纳德·格雷厄姆是《华盛顿邮报》公司的主席。2000年，凯瑟林·格雷厄姆决定把更多的时间用于推动这份报纸取得进一步的发展上，于是，她任命唐纳德·格雷厄姆在圣·阿尔班哈佛大学的同学、罗得奖的获得者伯斯菲利特·乔斯（Boisfeuillet Jones，由于这个名字很难拼写，所有干脆就简单地拼成Bo.）担任报社的发行人和首席执行官。唐纳德·格雷厄姆毕业于哈佛大学，他和伯斯菲利特·乔斯都曾经是哈佛大学《深红》的编辑，后来参加了越南战争，退役后在华盛顿特区做了一段时间的警察。1971年，他成为《华盛顿邮报》的记者。唐纳德·格雷厄姆所拥有的95%资产，是《华盛顿邮报》公司的股票。

谈到巴菲特的时候，唐纳德·格雷厄姆说："他无疑是我在金融领域所见过的最聪明的人。到目前为止，我还不知道谁是第二聪明的人。"他曾经说过："我很快就发现，他是我所见过的最聪明的人。沃伦的谈话很清晰，但是在某种程度上，他又是一个非常具有欺骗性的人。很多人都以自己曾经受到巴菲特的影响而感到自豪，但是每个人都知道，在他的内心深处，永远有我们所无法看到的东西。这无异于说自己的象棋功底曾经受过加里·卡斯帕洛夫的影响，自己的篮球水平受过麦克尔·乔丹的熏陶。"

唐纳德·格雷厄姆不仅自己是一个有智慧的人，同时他还花了很多的时间帮助自己，他常常"把经过注释的资产负债表交给我，指导我如何判断收购的价值"。唐纳德·格雷厄姆采纳了巴菲特一切为了质量、不要拘泥于细枝末节的经营理念。

有一次，一群《华盛顿邮报》公司的董事会成员聚在一起，等待唐纳德·格雷厄姆的到来，大家乱出主意，其中罗伯特·麦克纳马拉和大家打赌，没有人会说出亚布拉罕·林肯的第一任副总统。结果真的没有人能够说出来。然后，巴菲特打赌，如果唐纳德不能够说出来的话，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会向每一个人支付5美元。在唐纳德·格雷厄姆到会的时候，对大家说，“当然是哈尼布·哈姆林”。

“唐纳德·格雷厄姆是一个非常聪明的人，他的记忆力绝对不是我们所能想象的，”巴菲特说。“在我费尽九牛二虎的力气回想公司年报中某个细节的时候，他会一字不差地为我成段地背诵出来。自己去查找还不如给他打个电话。”巴菲特对《华盛顿邮报》公司的投资—— 一个超过50%的投资回报率——赢得了巴菲特作为一名投资家所享有的一切声誉。《华盛顿邮报》通过多年的努力，确立了自己在城市报业行业中主导者的地位，但是这条路却并不平坦。鲍伯·伍德沃德和卡尔·伯恩斯坦对水门事件丑闻的报道，使这份报纸赢得了世人的注目，他们因为这篇报道而获得了1973年的普利策奖，并导致尼克松总统在1974年辞职。

鲍伯·伍德沃德撰写这篇报道的来源，是一个自称为“咽喉深处”的匿名人士，这个词已经成为新闻记者进行秘密调查的同义词。

有一次，鲍伯·伍德沃德曾经向巴菲特请教怎样才能赚到更多的钱，巴菲特给他的建议就是去投资。鲍伯·伍德沃德对巴菲特说，“可是我对投资一无所知。”

“是的，我知道。”巴菲特说，“你应该知道的一切就是做出一份调查报道。”

巴菲特对鲍伯·伍德沃德说：“投资就是做报道。我告诉他，为自己的报纸设计出一篇详细深入的报道。他自然会提出很多问题，并根据这些问题去搜集素材。这样他就会发现《华盛顿邮报》。这就是他的投资对象。”

1954年，在华盛顿销售量排名第三的《华盛顿邮报》收购了《时代先驱者》——以每股1 600美元的价格购买了《时代先驱者》的3 500股股票，全部收购金额为560万美元。报纸的销量迅速攀升，并在很短的时间内超过了《华盛顿星报》，后者的销量由于受到来自《华盛顿邮报》的竞争而大幅度下降，并于1981年倒闭。

但是在此以前，《华盛顿邮报》公司，却在不长的时间里，面临着三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个严重的问题:1973 年到 1974 年的股票市场狂跌,给《华盛顿邮报》带来无上光荣,同时也引来无限烦恼的水门事件,以及 1975 年此起彼伏的工人罢工事件。在 1972 年和 1973 年,《华盛顿邮报》公司由于报道水门事件,而受到来自尼克松白宫政府的指责,导致公司的股票价格一再下跌。

根据尼克松事件的磁带录音,在水门事件的顶峰时期,尼克松曾经公开鼓励有关机构注销《华盛顿邮报》公司在佛罗里达的两家电视台——杰克逊维尔的 WJXT 和迈阿密/福特劳德代尔堡的 WPLG——的经营执照。其中 WPLG 是以格雷厄姆女士已经去世的丈夫菲利普.格雷厄姆名字的开头字母缩写。

一直担任《华盛顿邮报》的记者查莫斯·罗伯茨在自己的一篇报道“权利的阴影《华盛顿邮报》的故事”一文中指出,一批与尼克松政府有关的人士,极力促使管理部门注销营业执照,但是他们没有取得成功。

水门事件的发生,对美国经济来说是一个巨大的打击。1975 年。报业频繁出现的罢工,导致整个行业状况每况愈下。即使是在水门危机中幸免于难的报纸, 也面临着新的问题——如何处理好与工会的关系。1975 年末,工会继续进行罢工。在罢工最严重的时候,人们常常可以看到记者、编辑室里杂乱无章,毫无疑问,这对于报界的财务和声誉都是一个沉重的打击。

格雷厄姆女士对此感到非常不安,尤其是来自《星报》的竞争,更让她忧心忡忡。

但是罢工也进一步巩固了巴菲特与格雷厄姆女士之间的友谊。“很明显,被一位邮报前雇员称为‘在邮报公司中无所不在’的巴菲特,总是低调处理自己的作用。‘我只是站在外围’,她说。”

格雷厄姆女士说,“这次罢工让我感到非常可怕,尤其是在《星报》继续发行的情况下,而我们却遭受着罢工的煎熬,我们无法判断罢工到底会对我们的财务带来哪些威胁。他说,‘不用担心,如果我认为危险的话,我会告诉你的。’他是一个非常有主见的人。”巴菲特和格雷厄姆女士不止一次在《华盛顿邮报》的总编室里肩并肩地工作。有的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候，为了安排《太阳报》的发行，他们会共同工作到深夜三点。

在《我的历史》一书中，凯瑟林·格雷厄姆写道：

这是一项非常艰苦的工作，常常让我们汗流满面。我们必须卷起棕色夹中的每一份报纸，贴上地址标签，把全部报纸封起来，包好的报纸扔在一边，再把包好的文件袋放进办公桌旁边笨重、巨大、渗透着汗味的帆布包，最后再把这些帆布包拖到另一个办公室，包装完毕的帆布包将最终被送到邮局。也许这是我一生中惟一的一次，因为《华盛顿邮报》需要在华盛顿以外地区大量发行而感到后悔。整个过程非常枯燥而且无休无止，以至于我们开始把这项工作做为我们的首要职责，也是我们最终所付出的代价。沃伦·巴菲特的很多周末都是在公司的总编室中度过的，他说，这让他常常感觉需要重新考虑星期日报纸的价格——任何价格都无法弥补他为此而付出的工作。

11月4日那天傍晚，我们都在《华盛顿邮报》公司的办公室。这是一个很奇妙的时刻，因为在那个时候，人们对报社和记者有着种种谣言，人们常常谣传他们甚至随身携带着枪支。很巧的是，巴菲特和他的妻子正好住在报社街对面的麦迪逊酒店，他们来到华盛顿的目的，就是希望能够更深入地了解《华盛顿邮报》公司，他们按计划将于第二天晚上主办一个招待晚宴。夜里，他们可以通过自己的窗户看到我们在忙忙碌碌地工作，看到我们的灯光，看到我们的电视摄像机。对于这位新的股东来说，以这样的方式得到对《华盛顿邮报》公司的第一印象，也许并不是一个好的开端。

让那些印刷工人回到印刷间，是一个非常严重的错误，但是令人感到惊奇的是，他们竟然完全用非工会劳动力印刷了一份报纸。这些未经批准的罢工，已经让工会组织和公司的管理者学到了很多东西。然而，当那些属于工会组织的印刷工人返回工作时，他们马上又恢复了原来的无精打采，这严重影响了公司的生产效率。

第二天，大约六点的时候我才回到自己的家，疲惫不堪而且抑郁不振，但是直到这个时候，我才突然想到，晚上还有50个人到我的家里参加为巴菲特举办的晚宴。我整个晚上都没有合眼，所以我马上想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到了取消这次晚宴，但是履行原来的计划似乎也并没有什么大碍。沃伦仍然记得那一次在华盛顿的晚宴，他当时是坐在巴巴拉·布什和简·马斯基的中间。

我们按计划在第二天中午在《华盛顿邮报》公司共进午餐，这样巴菲特可以有机会与公司的业务人员和编辑人员见面。在午餐上，大家讨论到了收购的问题，还有人提到，出于会计方面的考虑，商誉分摊可能会对像我们这样的公司非常不利。霍华德·西蒙斯是一个非常讨人喜欢，但也是一个喜欢恶作剧的人。她看着我说："凯瑟林，我们应该怎么处理商誉分摊的问题呢？" 大家都愣了一下，一时间一片沉默，沃伦回想起了当时的情景，"我在你的脸上可以看到一种表情，似乎他希望你能够用多种方式解释爱因斯坦的相对论。" 也许这就是让自己成为英雄的机会。于是，我马上插了一句话，非常简洁地解释了商誉分摊的处理方法。" 当沃伦解释完这个问题之后，我看着霍华德·西蒙斯说："就这么简单"。

巴菲特总是不忘记时时鼓励格雷厄姆女士，在业务上对她给予指导。"沃伦知道我对商业并不是很在行。他经常带着 25 份甚至是 30 份年报，帮助我从头到尾地进行分析，"格雷厄姆女士说。

尽管这期间发生了很多事情，但是巴菲特始终坚持自己的主张，他的投资最终也因为他的执著而不断增长。

巴菲特在 1984 年写给格雷厄姆女士的一封信中说：

伯克希尔在 1973 年的春季和夏季购买了《华盛顿邮报》公司的股票。这些股票的成本是 1 060 万美元，但是现值已经达到了 1.4 亿美元……如果我们当时把这 1 060 万美元用于购买其他传媒公司的股票的话……现在我们也许只能拥有 6 000 万美元价值的道·琼斯股票，3 000 万美元价值的加奈特股票，7 500 万美元价值的骑士债券(Knight-Ridder)，6 000 万美元价值的《纽约时报》股票或者 4 000 万美元的《时代镜报》股票。

因此，这笔投资的增值不应该用百万来衡量——而是在 6 500 万美元和 1.1 亿美元之间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是现在，巴菲特的投资却增长了10亿美元——而且还在继续增长。

在整个20世纪80年代,《华盛顿邮报》公司不仅获得巨大的经济收益,而且还因为获得普利策奖而在新闻界赢得了世人的瞩目。今天,《华盛顿邮报》公司已经拥有了大量的新闻企业,股票的市场价值总额已经远远超过了50亿美元。《华盛顿邮报》公司最主要的企业包括《华盛顿邮报》,它在这个世界上最主要城市之一——华盛顿中已经成为最具有影响力的报纸。《华盛顿邮报》的每日发行量大约为78.5万份,《星期日》的每日发行量大约为110万份。

《华盛顿邮报》的零售价格从1981年最初的25美分已经增加到2001年的35美分。

《华盛顿邮报》公司还拥有华盛顿州的艾弗雷特《先驱者》报。

在最近几年里,《华盛顿邮报》已经在利润和股票市场价值方面超过了自己最大的竞争对手《纽约时报》。《华盛顿邮报》公司利润的一半来自于《华盛顿邮报》的发行,除此以外,公司还拥有《新闻周刊》,拥有310万订户的《新闻周刊》,在美国国内发行量仅次于最大的竞争对手《时代周刊》。《华盛顿邮报》公司在1961年以1 500万美元的价格购买了《新闻周刊》。《新闻周刊》在1995年的经营利润就已经达到了这个数字,到1997年,经营利润达到了3 800万美元。

《华盛顿邮报》公司目前拥有大约6 000名雇员,还拥有6家电视台：底特律的WDIV/TV4电视台，迈阿密/福特劳德代尔堡的WPLG/TV10电视台,(与麦雷迪斯公司交换得到)，奥兰多的WCPX电视台,1998年为了纪念凯瑟林·梅耶·格雷厄姆而更名为WKMG电视台,(与麦雷迪斯公司交换了哥伦比亚广播公司之后)和杰克逊维尔的WJXT/TV4电视台。《华盛顿邮报》公司还在1994年以2.53亿美元的价格收购了休斯顿的KPRC-TV电视台和圣·安东尼奥KSAT-TV电视台。此外,公司还拥有一个有线电视网,这个有线电视网是1986年以3.5亿美元的价格从资本城公司购入的，当时他们已经拥有大约36万名用户。巴菲特是所有这些交易的中心人物。《华盛顿邮报》公司有线电视

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一台的有线电视台在亚利桑那州的菲尼克斯，通过收购，他们的用户已经达到了大约75万(同时还拥有23.9万名数字有线电视用户)。目前，有线电视业务的利润水平远远超过当初收购的水平。

公司总裁阿兰·斯普恩指出，卡普兰公司和互联网业务，目前是《华盛顿邮报》公司增长最快的两个领域。

阿兰·斯普恩在1999年的《传媒业中期回顾》中说："今年，我们将第一次正式公布卡普兰公司经营成果。由于卡普兰公司本身包含了很多业务，因此我想简单地回顾一下公司的各项业务开展情况，并分别说明各项业务对卡普兰公司整体利润的贡献。我无法保证我们可以像对待原有业务那样提供详细而全面的资料——毫无疑问，我们只能采取正常的、有所保留的方式披露这些信息。但是，这已经足以让我们找到一个基准，理解卡普兰公司的现状并对它的发展作出科学合理的评价。"

卡普兰公司在过去三年中的收入总额已经翻了三番，到1999年达到了28亿美元。销售额主要来自三个经营部门：

- 资格测试和入学测试
- 卡普兰职业测试
- 得分！教育中心
- 卡普兰学习服务
- 卡普兰大学（一个远程学习机构）
- 卡普兰互动服务

此外，《华盛顿邮报》公司的主要新闻媒体业务——华盛顿邮报·新闻周刊互动服务（WPNI）负责着《华盛顿邮报》公司近一半的互联网业务。

阿兰·斯普恩指出，公司在华盛顿特区对互联网的应用出现了大幅度的增长。"华盛顿不仅是互联网业务的中心——毕竟大家都知道副总统艾尔·戈尔在华盛顿创建了这些公司——而且华盛顿也是美国国内各行业中互联网业务渗透程度最大的城市。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

> “这一定也不奇怪，华盛顿所拥有的网络公司不计其数。在华盛顿，信息通信行业雇佣的人数达到34.5万已经超过了联邦政府，而且这种趋势只能继续发展！”

《华盛顿邮报》公司拥有斯坦利·卡普兰公司(现在被称为卡普兰教育中心)，公司当时是从创始人斯坦利·卡普兰的手中，以3 300万美元的价格购入了这家公司。卡普兰以前常常说，自己名字之间的字母H代表着“更高的得分”。他在2001年发表了自己的自传《测试版》。卡普兰公司负责为学生提供各种注册资格考试和入学考试，包括目前非常盛行的学习能力考试。通过这项交易，卡普兰获得了马萨诸塞州剑桥大学的克里姆森和布朗协会，这家公司由学校拥有，帮助那些有特殊需求的雇主寻找、面试和选拔高素质的雇员。卡普兰还拥有旧金山的斯考尔公司，这家公司主要为从幼儿园到12岁之间的儿童提供课后教育服务。斯考尔公司目前已经更名为斯考@卡普兰公司，公司在全国各地设有教育中心。卡普兰公司的主要领导人是一位年轻的哈佛商学院毕业生乔纳森·格雷尔。《华盛顿邮报》公司1996年的年报把乔纳森·格雷尔称为卡普兰公司最年长的总裁。他当时只有32岁。

卡普兰公司在2000年对网络教育进行了进一步的开发，开办了一个新的网站Kaplan College.com，公司通过这个网站为用户提供九个专业的500门课程。

卡普兰还在2000年以1.77亿美元的现金收购了奎斯特教育集团。乔纳森·格雷尔说，他在这场收购战最激烈的时候，曾经给格雷厄姆打了一个电话，格雷厄姆对这一报价表示同意。过了一会，格雷厄姆又和巴菲特通了电话，争取到董事会的认可，这项交易就这样成交了。2001年，卡普兰收购了加拿大财务分析学习论坛。

《华盛顿邮报》公司还拥有考斯传媒公司28%的股份，考斯传媒公司主要发行《明尼波利斯星星论坛》，其他一部分已经在1997年出售给麦克兰奇公司。同时，《华盛顿邮报》公司与《纽约时报》分别拥有《国际先驱论坛报》一半的股份，这份报纸在巴黎发行，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在世界各地的8个城市同时印刷，主要是转载《华盛顿邮报》和《纽约时代》的报道，报纸在全世界180个国家发行。《国际先驱论坛报》的发行量大约为24万份。

此外，《华盛顿邮报》公司还控制着洛杉矶-华盛顿邮报新闻社一半的股份，这个新闻社为世界各地50个国家的768家客户提供新闻、专访和评论。

1992年3月，《华盛顿邮报》公司收购了加瑟斯伯格·加塞特公司80%的股份，这家公司是加塞特报社的母公司，他们目前在马里兰州发行了39份周刊。这些周刊的综合发行量大约为60万份。

《华盛顿邮报》公司还在当地的军事基地发行了一系列周报，其中包括在保龄空军基地的《光束》、美国空军学院的《三叉戟》，以及沃尔特·里德军事医疗中心的《星条旗》。

在2001年初，《华盛顿邮报》公司的加塞特公司，还收购了马里兰州艾尔克顿切萨皮克出版公司的《南方马里兰报》。

目前，在《华盛顿邮报》公司所有的赢利业务中，伯克希尔拥有总计为18%的股份，已经远远超过了巴菲特在1973年通过第一次收购所拥有的10%的股份。在这几年里，随着《华盛顿邮报》公司不断地进行股票回购，巴菲特的持股比例也在不断增加。

◆回首过去

年轻的斯蒂尔森·霍奇斯，在1877年末的美国经济重建时期创建了《华盛顿邮报》，斯蒂尔森·霍奇斯来自新罕布什维尔州怀特菲尔德，他是一个不安分守己的年轻人。

“第一期《华盛顿邮报》有四版，每一版面包括七个栏目，采用优质印刷纸印刷，”查莫特·罗伯茨在《权利的阴影》中写道：

作为一名记者，霍奇斯是最早报道托马斯·爱迪生发明电灯这一爆炸性新闻事件人之一。他在1879年底的一天和1880年1月2日，两次采访了托马斯·爱迪生。他在头版报道的开头说：

1880年1月1日，纽约报道——我在昨天下午来到了新泽西的曼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗公园，并在傍晚见到了托马斯·爱迪生和他所发明的电灯。工作室里人头攒动，新泽西的每一辆火车里搭载着来到这里参观的人，或是已经大饱眼福后离开的人。这些人充满了好奇心，而且提出各种各样的问题，尽管他们确实带来了不少麻烦，但是主人依然彬彬有礼、盛情接待。托马斯·爱迪生不仅是一个伟大的发明家，而且也像他所从事的工作一样充满了耐心。

在他所研制的全部电灯中，有大约60盏灯还处于照明状态，而且每天数量还在增加。第一批灯仍然亮着，这些灯已经持续稳定地工作了22天。细微的炭化马蹄灯丝(当时人们是这样称呼的)，似乎在重量上没有丢失一个原子，亮度似乎也没有丝毫的减弱。既然这些电灯能够连续照明22天，而没有任何缺损或损失的话，我们就应该完全有理由认为它们可以工作22年，甚至是一辈子。实验进行到目前为止，还没有出现任何实质性的问题。托马斯·爱迪生先生认为，自己的发明在未来一定会有非常美好的前途，而且也一定会引起世人的广泛关注，这个发明几乎倾尽了他的大部分时间，这也是一个全世界都曾经一度认为可望而不可即的创造……

霍奇斯痴迷于电的出现，他也为华盛顿特区电力的普及做出了巨大的贡献。1933年，《华盛顿邮报》步入了现代大发展的时期，此后，《华盛顿邮报》先后被三个人所拥有，霍奇斯在此之前已经是这份报纸历史上的第一位所有者。当时，梅耶在经济大萧条最严重的时期在一次破产拍卖中购买了这家报社。

乔治·汉米尔顿代表梅耶(当时没有公开披露自己的身份)在拍卖会上以82.5万美元的价格购买了这家报社，而梅耶授权汉米尔顿的最高报价为200万美元。

1933年6月1日，《华盛顿邮报》的头版，发表了一篇标题为"《华盛顿邮报》卖出了82.5万美元"的文章。

查莫斯·罗伯茨在文章中写道："尽管有关购买人真实身份的谣言到处传扬，但是汉米尔顿实际上没有隐藏任何东西……在6月4日的《华盛顿星星报》上，刊登了梅耶在纽约公开否认自己是真正买主的报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道。在十大之后法庭正式批准收购完成之后，……6月13日《华盛顿邮报》的头版头条，发表了一篇以两行带边框的大字“尤金·梅耶公开宣布自己是《华盛顿邮报》的新主人”的文章。

尤金·梅耶把自己的全部时间、精力和资金都投入在《华盛顿邮报》的工作中。《华盛顿邮报》在最初曾经经历了一系列的损失。但正是尤金·梅耶孜孜不倦的追求、执著、对公司业务事必躬亲以及他为此而不断投入的资金，拯救了《华盛顿邮报》。

罗伯茨说：“《华盛顿邮报》的亏损非常严重：在尤金·梅耶接管后半年内的亏损为32.3588万美元；1934年的亏损为119.1597万美元；1935年的亏损为127.9262万美元；1936年的亏损为85.7156万美元；在1937年的亏损为83.8937万美元。尤金·梅耶后来曾经对他的一个朋友说，‘《华盛顿邮报》一年的损失就可以耗尽我的全部收入’。他还曾经对自己的另一个朋友说过，‘没有一个人能够承担起这样的损失’。但是，尤金·梅耶不但一直承担着的亏损，而且还投入了大量的资金，对《华盛顿邮报》加以改进。”

在整个二次大战初期，《华盛顿邮报》一直处在亏损状态之中。尤金·梅耶在经历了九年半的亏损之后，终于迎来了收获的季节，从1942～1945年，《华盛顿邮报》累计赢利额达到了24.7451万美元，在1946年，杜鲁门总统邀请尤金·梅耶担任世界银行的第一任总裁。

后来，菲利普·格雷厄姆也加入了《华盛顿邮报》，他在此前与尤金·梅耶的女儿凯瑟林·格雷厄姆结婚。菲利普·格雷厄姆于1939年毕业于哈佛法学院，他的成绩在当年全部四百名毕业生名列第九，此外，他还担任过《法律评论》的主管，和美国最高法院大法官菲利克斯·弗兰克福特尔的秘书，他的朝气和魅力给尤金·梅耶留下了深刻的印象，以至于他一直想把《华盛顿邮报》公司的主管大权交给年轻的菲利普·格雷厄姆。

1948年，尤金·梅耶正式宣布，把具有投票权的公司股份转交给菲利普·格雷厄姆和凯瑟林·格雷厄姆，他说，在全部具有投票权的5 000股股票中，菲利普·格雷厄姆占有3 500股，凯瑟林·格雷厄姆占有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其余的1 500股。

尤金·梅耶对菲利普·格雷厄姆解释说:“你永远也不会雇佣一个为自己妻子工作的男人。”

尤金·梅耶和菲利普·格雷厄姆一直保持着非常亲密的关系,菲利普·格雷厄姆很快就成为《华盛顿邮报》公司一个精明强干的领导人。他开始从财务和新闻两个方面着手打造公司,实际证明《华盛顿邮报》公司在两个方面都取得了成功。

《华盛顿邮报》的真正转折点出现在1954年,当时公司收购了《时代先驱报》,从而成为华盛顿惟一的一家晨报。通过这次收购,《华盛顿邮报》的发行量增加了二倍,广告收入也出现了大幅度地提升。

“这次收购已经远远超过了尤金·梅耶原来提出的要用20年时间,使《华盛顿邮报》达到这一水平的赌注,毫无疑问,也必将使39岁的菲利普·格雷厄姆成为美国新闻历史上一位重要的人物,”查莫特·罗伯茨在他的书中写道。

当时尤金·梅耶曾经说:“这一事件的真正意义在于,它使得唐尼(他的孙子)可以高枕无忧地经营《华盛顿邮报》。”

菲利普·格雷厄姆是一个思维极其敏捷的出版商:他以大手笔把《华盛顿邮报》公司带入了电视领域,1961年收购了《新闻周刊》,后来又收购了伯沃特·莫塞纸业公司——它为公司提供了绝大多数的新闻纸。菲利普·格雷厄姆还与约翰·肯尼迪总统建立了亲密的友谊。尽管所有事情似乎都在沿着他的预期发展,但最终还是发生了他自己也没有想到的变化。

菲利普·格雷厄姆在1957年患上了严重的间歇性抑郁症;直到1963年8月3日,他才获准离开精神康复中心,离开医院的第一件事情,就是和凯瑟林·格雷厄姆一起驾车去弗吉尼亚州马歇尔,他们在附近的格兰·维尔比农场共同度过了一个周末。

《华盛顿邮报》在第二天的报道中说:“刚刚过了下午一点,当时凯瑟林·格雷厄姆正在楼上自己的房间,菲利普·格雷厄姆用一支28毫米口径的运动手枪自杀了。他当时在一楼的房间里。”菲利普·格雷厄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

姆去世的时候只有48岁。

这样，管理《华盛顿邮报》公司的责任突然之间，就完全落到了凯瑟林·格雷厄姆的肩上，她曾经在报社担任过编辑，但是她对新闻和商业的兴趣在当时却非常有限。她在这方面的背景也仅仅局限于：她的父亲曾经拥有这家报社，她的丈夫则曾经经营着这家报社。

"当我丈夫去世的时候，我面临三种选择，"她说。"我可以出售这家报社，我可以找个人替我管理报社，或者我自己去经营。但是，实际上我已经别无选择。我只能自己去经营……对于我来说，要放弃我的父亲和丈夫用心血和爱一手建造起来的一切，或者把它交给别人是不可思议的。"

曾经有人问过她当时是否害怕，她的回答是"我惊呆了"。然而，她把《华盛顿邮报》建成全国最出色的报纸，一个以调查性报告、文体风格独特和经营成功的而著称的报纸。

她所管理的企业是《财富》500强中惟一一个由女性领导的公司，这份报纸及其记者先后赢得了18次普利策奖。但是，他们必须归还在1981年获得的奖项，当时詹尼特·库克因为一个有关吸毒者的虚构故事("吉米的世界")赢得了这一年的普利策奖。

上任之后，她对《华盛顿邮报》的第一项改革，就是任命自信的本杰明·布拉德利担任管理编辑，自己的老朋友、现任管理编辑艾尔·弗莱德利晋升为伦敦分公司的主管。布拉德利后来有一次和巴菲特一起打网球的时候，高度评价了这个人才济济、充满活力的编辑部门。

布拉德利非常喜欢"大话(Holy Suit)"型报道。那么什么是"大话"型报道呢？就是由报社的顶级记者杰克·施特撰写的报道。那么，你知道杰克·施特是谁吗？互联网上对杰克·施特的描述如下：

有的时候，很多人会问杰克·施特是谁？如果有人说，"你居然不知道杰克·施特"，我们常常会感到不知所措。看一看他们的家谱，你就知道杰克·施特到底是什么人了。

杰克·施特是奥·施特的独生子，传媒巨人奥·施特与尼迪普·施特公司的老板施特结婚。他们只生了一个孩子，也就是杰克·施特。后来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰克·施特与诺·施特结婚。

这对对宗教深信不疑的夫妇，一共生了6个孩子：霍里·施特、吉文·施特、福勒·施特、布尔·施特，还有一对双胞胎迪普·施特和帝普·施特。迪普·施特不顾父母的反对，在高中就辍学和达姆·施特结了婚。杰克·施特与诺·施特在结婚15年之后离婚。诺·施特后来与泰德·舍洛克结婚，但是孩子们和她生活在一起，所以她希望保持自己以前的名字。她当时的名字是诺·施特·舍洛克。

同时，帝普·施特与劳达·施特结婚，他们有了一个孩子——脾气暴躁的奇肯·施特。其他两个孩子福勒·施特和吉文·施特一直生活在一起，后来他们在同一个婚礼上与海皮斯兄弟结婚。

报纸的婚礼公告栏公开发布了施特·海皮斯的婚礼。施特·海皮斯两对夫妇的孩子分别是道格、伯德和豪斯。而挥金如土的布尔·施特离家进行了一次世界环游。他最近才从意大利返回，还带回了自己的意大利新娘皮萨·施特。

如果现在再有人问你，"你居然不知道杰克·施特"，你可以理直气壮地回答他。

这里还有一个摘自《每一只鸟》中的"大话"型例子，这是一本由安尼·拉莫特创作的有关如何写作的书。

> 我的儿子萨姆在三岁半的时候曾经有一副配有三把钥匙的塑料手铐，一天早晨，他故意把自己锁在房间的外面。我坐在沙发上正在看报纸，这时候我听见他把钥匙插进门把手，试图打开房门。然后我听见他说了一句"他妈的"。我听了很不舒服。过了一会儿，我站起来打开门。
>
> 我说："亲爱的，你刚才说什么？"
>
> 他说："我说，'他妈的。'"
>
> "但是，亲爱的，这句话很不礼貌。我们都不要再说这句话。好吗？"
>
> 他想了一会儿，点了一下头说，"好吧，妈妈"。然后他走近几步自信地说，"但是我想告诉你，为什么我会说'他妈的'"。我想当然可以了。于是他说，"都是因为我们家这个'他妈的'的门！"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论是在1971年公开发表五角大楼文件（有关越南战争的绝密文件）事件中，还是1972～1974年的水门事件丑闻中，布拉德利都是当时的英雄之一。

1971年公开发表五角大楼文件，使得整个《华盛顿邮报》公司都为之担心。他们在做出这一决定的时候，正在筹划使原来未公开上市的公司，变成一个拥有几百万美元资产的公开上市公司。实际上，就在公司上市的前一天，布拉德利向凯·格雷厄姆请示了有关公开发表有关五角大楼文件报道一事。

"司法部在此之前曾经向他暗示，如果公司一旦发表这些文件，将有可能受到严厉的制裁，甚至会吊销其广播营业执照，"唐纳德·格雷厄姆在公司1991年年报中写给母亲的一封信中说。

但是布拉德利认为，如果不公开发表这一报道，会让所有的人感到《华盛顿邮报》的懦弱，他还说，《华盛顿邮报》可以在第二天就以连载的形式发表这些报道，也可以为此设置一个新的专门执行编辑。

格雷厄姆对布拉德利的回答是"顶住，顶住，顶住。一定要继续。一定要发表。"

对水门事件的报道，为《华盛顿邮报》带来了最辉煌的时刻。对于《华盛顿邮报》来说，水门事件的最初线索是约瑟夫·卡利法诺的一个电话，卡利法诺是当时民主党国家委员会的秘书长。他给公司的管理编辑霍华德·西蒙斯打了一个电话，告诉他在水门办公大楼民主党总部被人窃听的事情。

1972年7月17日，西蒙斯在接到消息后马上开始着手编辑有关报道。

第二天，《华盛顿邮报》在360页的《星期日邮报》的头版左上角，以"五人因密谋窃听民主党办公大楼事件而被捕"为题发表了这篇报道。

编辑长篇报道的八名记者当中，包括鲍伯·伍德沃德和卡尔·伯恩斯坦，这两个人是那种对新闻具有独特嗅觉的记者。这意味着追踪调查性新闻报道方式的时代正在初步形成。"咽喉深处"——摘自当时的一部记录片题目——形象地说明了秘密新闻来源在新闻报道中的重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要作用。

后来也有一些专门报道医疗事件的记者把他们的新闻线索称为"疼痛的喉咙"。但是这种说法并没有坚持下来。

这对于新闻报道来说是一个新的时代,但同时有关社会阶层对新闻媒体进行的攻击也进入了一个新的时代,正如罗伯茨在自己的文章所说的那样:

尼克松的磁带录音表明,有关方面对《华盛顿邮报》的打击和报复早在 1972 年 9 月 15 日就已经处于预谋之中。豪德曼和约翰·迪恩在这一天的谈话中,提到了总统针对《华盛顿邮报》发表的讲话,"他们一定会遇到麻烦……最主要的是,《华盛顿邮报》也许要为这件事情付出代价。他们有一个电视台……不管怎么说他们总需要展期经营吧。"当时豪德曼又补充了一句,"他们还有一个广播电台,"尼克松接着说,"开始广播了吗? 重要的是他们什么时候开始广播? "约翰·迪恩回答说,"我不知道。在这个领域里,一些没有经营许可的机构一样很活跃。"尼克松说,"他们简直是在捣乱……好吧,我想这场游戏一定很残酷。"

1973 年 1 月,联邦通信委员会首先发难,他们否决了对《华盛顿邮报》公司的两家佛罗里达电视台继续经营的申请。

格雷厄姆女士指出,所有这些刁难都是尼克松政府的支持者一手促成的,她在一份声明书中说,这些刁难是"白宫为报复我们报道水门事件而一手打造的,他们的目的不过是想打击我们的公司。"

然而刁难者断然否认了他们的真实意图。由于这些意想不到的事情,《华盛顿邮报》公司虽然保住了自己的电视台,但是公司股票的价格却下跌了近一半。"在水门事件中,尼克松政府的支持者,为我们在佛罗里达州电视台的注册申请制造了很多困难,为了保住电视台的业务,我们不仅支付了大量的经费,我们的股票价格也一落千丈,"格雷厄姆女士说。(《华尔街日报》,2000 年 3 月 20 日)和以往一样,巴菲特从来没有动摇过自己的信念。

鲍伯·伍德沃德和卡尔·伯恩斯坦继续创作他们的《身陷总统亲信的陷阱之中》。在后来的一部电影中,罗伯特·雷德福德(扮演伍德沃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德)、达斯汀·霍夫曼(扮演伯恩斯坦)和贾森·罗巴斯(扮演布拉德利),使得《华盛顿邮报》名声大噪。

适时而来的朋友:来自安德鲁·巴恩斯的忠告

在新闻行业中,《华盛顿邮报》和《圣彼德堡时报》一直保持着良好的关系。很多著名记者在自己的职业生涯中同时为这两家报社工作。

圣彼德堡的董事长安德鲁·巴恩斯回想起他的朋友凯瑟琳·格雷厄姆和巴菲特的帮助,他们在2000年6月22日的一封信中说:

"……我和凯瑟琳·格雷厄姆是非常要好的朋友,最早是鲍伯·巴斯给我引见了格雷厄姆。"

"当时我几乎相信任何人,但是凯一直说服我,于是我去了奥马哈。我们谈话非常友好。"

"告诉那个年轻人,"凯在谈到巴菲特(称我沃伦)的时候说,"他非常有能力,但是他也许还没有意识到自己的能力。"(分手的时候他说,"如果你想和巴斯合作的话,你可以找你的朋友巴菲特。我可以帮助你。")

"至于我提出的问题——凯为什么不远万里来到非洲参加马尔科姆·福布斯的公开晚会,以前似乎让我感到不可理解。巴菲特说,"就如同大象一样。它们经常聚在一个很小的空间,彼此之间有很多矛盾。只有这样它们才知道自己是大象。"

和大多数美国人一样,巴菲特也被水门事件所吸引着,并通过报纸和电视紧密关注着事态的发展。

在很久之后的1998年初,《华盛顿邮报》又成为第一个报道莱温斯基事件的报纸,《新闻周刊》的记者麦克尔·伊塞科夫是第一个报道莫尼卡·莱温斯基事件的记者。

虽然经历了一系列的熊市、水门事件丑闻和罢工等系列事件,但是巴菲特从来没有出售过《华盛顿邮报》的一张股票。正是由于巴菲特的这种耐心,使他得到了自己应该得到的收获。

几十年以来,《华盛顿邮报》一直在同《星报》的竞争中挣扎着前进,但是通过收购《时代先驱》,他们已经成为一个非常强大的竞争对手,并且很快就超过了《星报》。1981年,《星报》的停业,使得《华盛顿邮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报》实际上成为这个世界上最主要的城市之一、同时也是美国的首都——华盛顿惟一一个处于垄断地位的报纸。

对于巴菲特和伯克希尔的股东来说,20世纪80年代是一个收获的季节,因为巴菲特把自己最伟大的理论之一发挥到了极至:具有垄断性质的报纸是能够获得稳定利润的“收费桥梁”,那些广告商要通过这个桥梁就必须为此付费。巴菲特比其他投资者更早掌握了垄断和收费桥梁的概念,因而也比其他投资者获得了更为可观的利润。

当广告顾客只有通过一个特定的垄断性收费桥梁,才能满足自己采购需求的时候(他们没有其他途径发布自己的书面信息),那么,这个只能在城市发挥作用的垄断性广告平台,就可以在财务上获得独一无二的优势。

虽然20世纪70年代末期和整个80年代,是《华盛顿邮报》公司飞速发展的时期,但是公司的年会仍然让人无法忍受,媒体公正委员会和其他方面的势力,总是要提出各种各样不合情理的问题,(这些问题的目的常常只是为了难为格雷厄姆女士和唐纳德·格雷厄姆),公司里像艾文利·戴维斯这样惟恐天下不乱的人总是在会上高谈阔论,而且他们的论调甚至会成为会议的主旋律。

你可以去参加《华盛顿邮报》公司的年会,你在会上也许能听到几个小时的政治辩论,但是对于公司的经营状况却可能一无所知。除了《华盛顿邮报》公司的年会,公司的一切活动都可以看到20世纪80年代成功的印记。但是到了1990年,报纸业面临着20年以来最恶劣的广告环境。

华盛顿特区也没能逃脱20世纪90年代初期的衰退,零售业和房地产陷入混乱,《华盛顿邮报》的广告收费不断下降,年度收入也一再下跌,格雷厄姆女士在公司年报中对财务经营成果进行评价的时候,被迫使用了“非常失望”的词语。唐纳德·格雷厄姆后来曾经把1991年称为糟糕的一年。

在1991年,格雷厄姆女士和布拉德利,都从《华盛顿邮报》的主要领导岗位上退下来,开始考虑写他们的回忆录。布拉德利的畅销书《难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以忘怀的一生:报纸出版业和我的其他经历》在1995年出版。格雷厄姆女士在1997年完成的《我的历史》也成为一本畅销书。

尽管导致这场全国性经济萧条的短期因素超过了巴菲特的预期,但是《华盛顿邮报》公司仍然保持着自身的强大优势,尽管自此以后,报纸已经明显不再是在城市中发布广告的惟一途径。

在大城市,随着广告吸引力的大幅度下降,报纸的地位也因为小型报纸和杂志、直接邮递、有线电视频道的增加和录像带等新技术的出现而大为削弱。

尽管《华盛顿邮报》由于在新闻报道和商业运营方面的出色业绩而著称,但是他们也并非无懈可击。1998年,公司出售了所持有的丛林公司(一家电子商务经营商)的股票。“在最适合的时刻,也就是在亚马逊网站股票价格达到购买价格三倍的时候,我们出售了大部分亚马逊网站的股票,这些股票是我们为了获得丛林公司的股份而购入的”,唐纳德·格雷厄姆在《华盛顿邮报》1998年年报中说。

他还写道:“在过去20多年中,比尔·鲁恩对养老金基金的管理,为我们带来了大量的收益,目前《华盛顿邮报》公司的营业收入包括6 000多万美元养老金收益。这些收入是实实在在的,因为我们可以因此而避免把公司的大量资金用于未来的退休费用支出。”

唐纳德·格雷厄姆接着说:“股东也应该知道,我们在去年年底为购买伯克希尔·哈撒韦的股票而投资了1.65亿美元的资金。我们很晚才对外披露这一消息。如果梅瑟斯·格雷厄姆和斯普恩在1991年任职期间就能够投入相同资金的话,现在我们就可以坐收15亿美元的投资现值。伯克希尔实际上并不一定需要我们的这笔投资。伯克希尔对通用再保险公司的收购,以及其在多个行业中所具有的优势地位吸引了我们的投资。(我们的董事长沃伦·巴菲特既没有参与我们的投资分析,也没有参与我们的投资决策过程。)我们希望能够长期参与到这样一个具有长远发展前景的公司中。

在2000年11月10日,《华盛顿邮报》公司的股东大会上,有人问唐纳德·格雷厄姆,《华盛顿邮报》公司在这几年中在哪些环节出现过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题，或是出现过遗漏。唐纳德的回答是很多，包括自己没有更早地购买有线电视业务、没有尽早收购微软和伯克希尔的股票。他说，如果《华盛顿邮报》在20世纪70年代初期就买入伯克希尔股票的话，就可以完全“放弃现有的全部其他业务”而高枕无忧。

《华盛顿邮报》公司和巴菲特一直友好相处。格雷厄姆女士经常邀请巴菲特到自己的家中做客。这种晚餐通常是只有那些有地位、有能力的人才能参加的正式晚餐。但是即使是她筹备了一大桌丰盛的佳肴，巴菲特也只不过吃一块汉堡和一块炸鸡肉。“他是一个对饮食非常挑剔的人，”格雷厄姆女士曾经说。

巴菲特和格雷厄姆女士的交往不仅仅局限于晚餐。巴菲特偶尔会为《华盛顿邮报》撰写几篇文章，在他第一次出席索罗门丑闻听证会的时候，格雷厄姆女士毫不犹豫地坐在了第一排。在整个听证会期间，巴菲特都被新闻记者和摄影记者包围着，当他离开听证会房间的时候，记者们也没有放过他，但巴菲特还是想方设法摆脱了他们，钻进了开往《华盛顿邮报》的大轿车，在那里他会接受报社编辑部的单独采访。

对于这种独家新闻来说，巴菲特和《华盛顿邮报》都是内行。

《华盛顿邮报》的故事就是一个增长与价值相互吻合的例子。《华盛顿邮报》有非常完美的举措。

《华盛顿邮报》公司购买伯克希尔的股票

对于《华盛顿邮报》来说，通过通用再保险公司收购伯克希尔的股票，也许是一个非常完美的行动。《华盛顿邮报》似乎有点太着急了，但是巴菲特在收购《华盛顿邮报》股票的时候同样也很着急。

1998年，《华盛顿邮报》公司购买了1.24亿美元的通用再保险公司股票，这样，他们以一种间接而廉价的方式购入了伯克希尔的股票。

根据《布鲁姆》的新闻报道(1998年11月19日)，《华盛顿邮报》公司的财务总监约翰·莫尔斯认为“这是一个非常好的机会。”

由于这项交易尚未成交，因此在通用再保险公司股票和伯克希尔股票之间还存在着一个数量不大、但却非常重要的价格折扣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，伯克希尔在1998年9月21日成交一项价值为59 000美元的交易。但是购买相同数量股票的成本总额却只有57 285美元。因此存在着一个套利价格差额，公司所承担的风险在于交易可能不会成交。

《华盛顿邮报》公司的官员认为，他们并没有就这一投资请教巴菲特。"他与这件事情没有任何关系，"约翰·莫尔斯说。"我们在已经作出决策之后告诉了他这个消息。"

当然，这并不是说不需要考虑巴菲特的建议。几十年以来，他一直是公司董事会的成员，也是公司的老朋友。因为这毕竟不是一个比尔·鲁恩、凯瑟林·格雷厄姆或是唐纳德·格雷厄姆不熟悉的投资意向。

无论是否需要征求巴菲特的建议，他在这个交易中总是有一定的发言权。因为伯克希尔拥有《华盛顿邮报》公司17%的股份，通用再保险公司则是代表伯克希尔间接购买《华盛顿邮报》公司的股份，实际上是伯克希尔通过通用再保险公司以打折后的价格间接回购。

《华盛顿邮报》公司的10-K报表指出："1999年1月3日，公司拥有通用再保险公司74.71万股的普通股，和伯克希尔20股A股普通股，占有公司在可流通权益证券投资方面市场价值总额的72%。公司对伯克希尔和通用再保险公司普通股的投资是1998年第三季度和第四季度，通过公开市场业务以1 649.55万美元的价格购入的。对伯克希尔和通用再保险公司普通股投资的未实现净收益在1999年1月3日为1 948.5万美元。"

《华盛顿邮报》公司在1999年似乎并没有进一步增加对伯克希尔的投资。到年底，《华盛顿邮报》公司拥有伯克希尔2 634股A股和9 845股B股。

在2001年底《华盛顿邮报》公司拥有伯克希尔股份的价值为2.19亿美元。

此外，《华盛顿邮报》公司的雇员享有一项特殊的401(k)购股权。他们有仅购买伯克希尔的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.16

卖出可口可乐股票看跌期权

1993年4月2日，菲利普·莫里斯公司为了更好地同那些普通品牌香烟展开竞争,而宣布将其万宝路牌香烟降价20%,在这个“万宝路星期五”公告发布之后,包括可口可乐在内的一些著名股票的价格纷纷走低,可是,巴菲特的做法却与众不同。

尽管他一向不太喜欢期权交易，但他在1993年4月份以每份1.50美元的价钱签订(卖出)了购买300万股可口可乐股票的看跌期权合约。这个期权的到期日是1993年12月17日,可以在此之前按照可口可乐股票每股35美元左右的价格执行这种期权。

这就意味着巴菲特同意以每股大约35美元的价格买入300万股的可口可乐股票。实际上,他是在打赌这种股票的价格不会跌破这一个市场价位。如果股票价格跌至每股35美元以下,他将不得不以高于公开市场的价格买进可口可乐股票。

1993年4月,在伯克希尔公司的股东年会上,巴菲特证实了这一做法,并且说他还会以相似的做法再增加200万股。

所有这一切都表明，巴菲特已经准备好了750万美元的现金,要是股票的市场价格从当时每股大约40美元下跌至每股大约35美元时，巴菲特就必须以每股大约35美元的价格买进500万股可口可乐股票。由于巴菲特已经获得了每股1.50美元的差价,他的实际成本价会是每股大约33.50美元。

巴菲特这次签署的“看跌期权”合约惟一承担的风险便是,如果可口可乐的股价在12月份跌破每股33.50美元，他就必须按照每股35美元的价格购买可口可乐股票，而不管它的市场价格当时有多么的低。但是,如果股票价格比每股33.50美元还低的话,他也许还会再买更多的可口可乐股票，因为他就是想以每股35美元的价格买进可口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可乐股票。

对于巴菲特而言，这倒是一个很不错的双赢局面，既得到现金又得到可口可乐股票。这些期权如期履行，巴菲特由此赚得了750万美元。除非你是一位经验丰富的投资者，否则千万别冒这个风险。

巴菲特说："我从事期权交易已经有40年之久了。"

通过购买看跌期权，巴菲特打赌标准普尔500指数会在2002年6月3日跌破1 150点，结果确实如此。因此，他的这一做法奏效，为伯克希尔公司带来了6 000万美元的收益，6 000万美元虽是伯克希尔公司并不十分大的收益之一，可没准它是下一个10亿美元的开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



内布拉斯加家具商城

“内布拉斯加家具商城永远不会歇业”

以B夫人著称的罗丝·布拉姆金夫人曾经说：“巴菲特走进这家商店并说：‘今天我过生日，我想收购你的商店。你想开多高的价钱？’我告诉他‘6 000万美元’。他走开了，但是，不久便带着一张支票回来了。”

巴菲特的收购价格是在1983年敲定的，他最终以5 500万美元收购了位于奥马哈的这家商店80%的股份，而其余20%的股份由这家商店的管理部门持有。起初，巴菲特收购这家商店90%的股份，但是后来，这家商店的管理部门要求将他们的股份提高到20%。此时，这家商店的年销售额大约是8 800万美元。

巴菲特说，此次收购所花的法律和会计费用共计1 400美元。

收购时，内布拉斯加家具商城的营业面积为20万平方英尺，每平



今天的内布拉斯加家具商城。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方英尺的年销售额是 500 美元。

多年来,它的一小部分销售额已经归于全国广播公司的节目主持人汤姆·布罗考。20 世纪 60 年代初,布罗考曾在奥马哈工作。

虽然巴菲特只是走进这家商店并收购了它，但这并不意味着他没有经过深思熟虑。

在此项收购的 10 多年前,他曾告诉记者亚当·史密斯,这是一家很不错的企业。

史密斯在《超级货币》这本书(第 196 页)中写道:“我们正驾车行驶在奥马哈的一条街道上,路过一家很大的家具店。在这个故事中,我必须使用一些字母,因为我忘了具体的数字。沃伦说:‘看见那家商店了吗？它确实是一家很不错的企业。它的营业面积为 a,它的年销售量为 b,存货水平仅为 c,资金周转速度是 d。’”

我问他:“那你为什么不收购它呢？”

沃伦回答:“这是一家私有企业。”

我说:“哦。”

沃伦说:“不过,总有一天,我会收购它的。”

内布拉斯加家具商城始建于 1935 年，它是一个巨型家具店——美国最大一家独立经营的家居设施店。

1993 年,这家商店扩大了经营范围,开设了一家以经营电子器件和家用电器为主的超级市场。这家超市服务于以奥马哈市为中心半径约 300 英里的区域,它所经营的产品包括从地毯、沙发、台灯、瓷砖、老爷钟、电子器件到手机的所有东西。

巴菲特说:“通过对这家企业几个月的观察,任何人从这儿学到的东西都会比去商学院学到的要多。”

巴菲特在收购这家商店的时候,直至最后达成交易也没有要求看任何一张存货清单。当这位从未上过一天学的 B 夫人问他的会计师、律师以及投资银行在哪的时候,他回答:“我更加信任你。”据说,巴菲特还说:“我宁可相信她的话而不是 8 位重要审计师所说的话,这就如同和英格兰银行做生意一样。”他们的合同内容只有一页,一个字都不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会写的 B 夫人在合同上用简单的符号签了名。

罗丝·布拉姆金，也就是以前的罗丝·格尔里克，出生于 1893 年 12 月 3 日。她的故乡在俄罗斯的明克斯附近，家里一共有 8 个小孩。沙皇统治期间，她母亲曾经营过一个小杂货店，而她父亲是一名教师。后来，她说服了一位边防士兵，并向他保证她会在买到军队需要的皮毛，同时为他带回一瓶伏特加酒之后就回来。她以这种方式逃到了美国，后来，她只做了两件事情：经营她的生意和养活她的家人。

B 夫人是一位身高 4 英尺 10 英寸、非常好动的人。1917 年，B 夫人在她 23 岁的时候来到了美国。经济大萧条来临以前，她全家的生活一直都很好。为了使家人不挨饿，B 夫人想尽了一切办法。她去了当地的一些商店，对一些商品价格进行比较，于是，她印制了 10 000 份宣传单，教男士们如何只用 5 美元就可以把自己从头到脚打扮起来。发完这些宣传单后，她挣了 800 美元。1936 年，她开始在她的地下室出售家具。1937 年，她用 500 美元创立了内布拉斯加家具商城。巴菲特开玩笑说："设想一下，如果她有更多的钱，她会做什么。"她以"货真价实"这个经营理念，把内布拉斯加家具商城带向了成功，并引起了巴菲特的注意。

通过控制成本和为顾客提供价值，这个家具商城的生意兴隆。现在，它已成为当地最主要的一个家具店。事实上，当布拉姆金女士被她的竞争对手起诉，说她的东西卖得过于便宜的时候，法官不仅作做了对她有利的裁决，而且还决定在她那儿购买价值 1 400 美元的地毯。

多年来，巴菲特都会带领他的朋友们去看望她。在公司股东年会上以及年报中，他还夸张地描述随着她的年纪越来越大，她是如何加快其家具商城发展速度的。他把 B 夫人描述成一位商界女英雄。不过在 1989 年，也就是她 96 岁的时候，B 夫人与她的家人在关于内布拉斯加家具商城地毯部门的改造和经营方式的改革上发生了争执，她辞职不干了。

后来，她向伯克希尔公司要求提取 96 000 美元来度过她没有用完的假期。虽然她收到了每一分钱，但她还是不满足于现状，她在内布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拉斯加家具商城的对街开了一家商店。她把她的新店命名为"B 夫人仓库"。你在那儿可以看到一条广告语:"他们的价格是 104 美元;而我们的价格是 80 美元。"后来,她告诉《福布斯》杂志(1993 年 4 月 26 日)说:"我都快要发疯了。我期望得到的太多。"

那时,她仍会开动她的机动小车四处走动,一会儿又在接受采访的时候说,巴菲特不是她的朋友,一会儿又说因为经营商店而可能会遭到报复。

有人曾经问巴菲特,他是如何在众多的经理中建立忠诚度的,他开玩笑地说,他总是喜欢在他们 90 岁的时候找他们的麻烦。

公司年报中,巴菲特坦诚地将这一点告诉了他的股东们。他对 B 夫人的评价,更多的是感激之情。尽管如此,在这个故事般的商业关系中,这一刻还是令人沮丧的。


巴菲特与 B 夫人。

但是,故事最终还是有一个好的结局,1992 年,伯克希尔公司再一次收购了 B 夫人的这个商店。

内布拉斯加家具商城,一直以来都是伯克希尔公司股东必须参观的一个地方。公司股东年会召开前夕,我有一次在内布拉斯加家具商城闲逛的时候,偶然得知巴菲特在早些时候已来过。不过我猜想他已经离开了。

可是,当我走进地毯部门的时候,我看到了一幕可以感动伯克希尔公司所有股东的场景:巴菲特和他的老朋友、纽约第一曼哈顿投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的董事长，同时也是伯克希尔公司大股东桑迪·古特斯曼，正站在地毯部门的中央位置。

他们俩正在与坐在车中的B夫人聊天。有人可能会怀疑巴菲特和B夫人是否真的会在地毯部门讨论商业问题，可事实就摆在眼前。

几年前，我曾经走向巴菲特并自报家门说，我自己也是伯克希尔公司的一位股东。他说："那太好了，你来参加公司的股东年会，来提问吧！"

我们曾有过一段简短的谈话，但是，都没有涉及商业问题。我问他的网球最近打得如何，他告诉我他不经常打了，因为他的背部受了伤。

他和古特斯曼在地毯部门四处走动，查看经营情况。而我也在四处走动，观察（悄悄跟踪）他们。

有一年，我问内布拉斯加家具商城的一位员工，巴菲特最近有没有来过。她说有，是和一位朋友一起来的。很自然，我问她那个人是谁。她说："一个名叫蒂斯的年轻人。"我又问她，是拉里还是普莱斯顿·蒂斯，她说她不清楚。

有一次，查尔斯·芒格穿着一件旧休闲旅行夹克衫、蓝色T恤和一条深色裤子，在这家商店的下属部门闲逛。

还有一次，我又来到了地毯部门，我看见一个穿着便衣、充满活力的年轻人走向B夫人的外孙——内布拉斯加家具商城执行副总裁罗伯特·拜特，向他借用电话。这个人是巴菲特的儿子霍华德·巴菲特，奥马哈市道格拉斯县的一位县政府官员。

霍华德在谈论政治。我走过去跟他打了一个招呼，并问了他一个他曾听过多次的问题。

"你的父亲是一个什么样的人？"年轻的巴菲特回答："他很伟大。我一直在观察他，他一直都有很大的进步。"

拜特在谈到巴菲特的时候说："我经常和巴菲特一起坐飞机去纽约购买地毯。

"巴菲特会和我们所有的人交谈。实际上是他在说，而我们在听。其实，我们都没有对巴菲特说什么。我们只是听着……然后，他一路上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会阅读很多东西。

“他比我们更清楚我们的生意。他了解我们的企业,也了解我们竞争对手的经营情况。他不仅仅了解喜饴糖果，还了解罗塞尔·斯托夫(Russell Stover)糖果。他了解可口可乐,同时也非常了解百事可乐。”

拜特还说,巴菲特告诉他说,他应该购买很多迪斯尼公司的股份,因为他已经看到了迈克尔·伊斯纳的领导才能。

拜特是一个又矮又胖的人,他和塞恩·鲍勃·科里是好朋友,而科里总喜欢搬家。他曾在科里主办的一次车库销售中摔倒。科里要他过来帮他销售,拜特来了,并且在销售的过程中摔了一跤,摔伤了他的背部和膝盖,还弄坏了一箱内衣。拜特说:“我被打败了。可更令人尴尬的是,我还是我们公司负责安全事务的一名主管人员。”

拜特说,家具商城现在的面积已有 120 万平方英尺——其中营业面积占地 50 万平方英尺,相当于 80 英亩。

《华盛顿邮报》的凯瑟琳·格雷厄姆和《布法罗新闻报》的斯坦福·利普斯都曾参观过内布拉斯加家具商城。

后来,伯克希尔公司比较有风格的合作销售方式被引进了这家商店。这家商店现在已经有了一家喜饴糖果店。在 1990 年公司年报中,正如巴菲特对他的股东们写的:“你们去那儿参观的时候,在喜饴糖果售货车前停下来,感受一下伯克希尔公司开创的这种合作销售方式。”

1990 年 10 月 21 日,喜饴糖果售货车第一次驶入了科罗拉多州东部地区,第一周它就销售了重达 1 000 磅的糖果。巴菲特去了美国广播公司(ABC)位于奥马哈的一个分公司,并向巧克力爱好者宣布了喜饴糖果售货车的存在,而这并没有影响糖果的销售。

现在,博希姆珠宝店有时候也会在它的广告宣传材料中附赠一些喜饴糖果。目前,富国银行的在线银行服务,也把喜饴糖果作为礼品创意精品集推向客户。这是一种扩展的合作销售方式?谁知道呢!或许有一天,喜饴糖果公司和可口可乐公司将合并成一家以内布拉斯加家具商城为总部的伯克希尔公司食品分公司。

1991年 10 月，内布拉斯加家具商城在它的正后方新开设了一家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名为“新潮流”的分店。这家商店主要出售现代成品家具,包括皮质沙发、长沙发、儿童家具和床架等。

巴菲特出席了开业剪彩仪式,他预计这家商店将成为西部地区销售量第二的家具店,当然,这个第二是相对于内布拉斯加家具商城而言的。

脑海中时时刻刻都在想着这种合作销售方式的巴菲特,走向店内的饮料机,要了一杯樱桃可乐。

1991年12月1日,刚好是B夫人98岁生日的前两天,巴菲特特意给她打了一个电话,并送给她两打粉红色的玫瑰和一盒5磅重的喜饴糖果。

据说,B夫人曾经说:“他是一位非常具有绅士风度的人。”他们和解了?可能是吧。这个故事还说,路易·布拉姆金曾问过他的母亲,是否愿意将她的企业出售给伯克希尔公司。

这次和解进行得很顺利,罗丝·布拉姆金女士告诉1992年7月14日的《奥马哈世界先驱者报》,她计划把她的家具公司卖给她的儿子路易·布拉姆金。

B夫人说:“我在那儿经营得很好,但是它并不容易管理。我儿子想将其收购,而我也打算卖给他。”

她还说,她的儿子要为伯克希尔公司控股的内布拉斯加家具商城收购这家企业。

1992年12月31日,合同签订之后,B夫人就要退休了吗?决不可能!她要继续卖她的地毯。

B夫人经常为她的商店感到苦恼,因为商店时常发生偷窃行为,而她又对雇员和顾客发脾气。

在1992年的公司年报中,巴菲特写道:“我很高兴B夫人再一次地与我们建立了联系,她的商业故事将永远不会停止,无论作为一个合作者,还是一个竞争者,我都是她的故事迷……但是,请相信我,我更喜欢做她的合作者。

“这一次,B夫人很乐意地答应去签署一项非竞争协定——在她

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

89岁的时候,我完全没有想到这一点——我也很快地签了字。B 夫人的事迹应该被载入《吉尼斯世界纪录大全》,她在 99 岁的时候签订一项非竞争协议,仅仅是再增加了一条而已。"

62 岁的巴菲特在解释 10 年前他因为忽略而没有想到要 B 夫人签署非竞争协定的原因时,对 1993 年 4 月 26 日的《福布斯》杂志说:"那时候,我太年轻,缺乏经验。"

B 夫人在接受《奥马哈世界先驱者报》(1993 年 4 月 24 日)一次采访时说:"可能是我错了,或许我对他们过于严厉。"内布拉斯加家具商城收购 B 夫人的家具店之后,她和巴菲特在这家商店举行了一个小型的庆祝活动。

作为一个良好感觉的开端,巴菲特拿出一个充气玩具蜜蜂,放在了 B 夫人的头发上,供摄影记者拍照。过了一会,B 夫人说:"他是一个诚实的人,从来不摆架子,为人正直。"

B 夫人开着她的小车,在地毯部门查看情况。从未上过一天幼儿园的 B 夫人说:"这几天,你们不可能得到很好的帮助。"她还补充说,她曾经虚张声势地威胁某些固执的员工,她要把硫酸泼到他们的眼睛上去。

后来,她个性坚强的一面显现出来了。她说:"我现在一个人住,这也是我继续工作的原因。我讨厌回家,我要用工作来远离死亡。"B 夫人在她 100 岁的时候,每周仍然在店里工作 60 个小时。

1993 年 10 月 27 日,巴菲特在哥伦比亚大学商学院作演讲的时候说:"罗丝·布拉姆金今年 12 月就要满 100 岁了。附带提一句,她现在每周仍然工作 7 天。晚上,商店会营业到 9 点钟,而你 9 点钟的时候去那儿还能看到她。她开着她那辆小高尔夫球车在商店里查看经营情况,如果她看到有销售人员没有接待顾客,她就会冲上前去,并用她的小车撞他,然后会表明她的观点。

"今年,我们预计这家商店的销售额会达到 2 亿美元。一位非常杰出的女士,一个非常优秀的家庭。她能够做到如今这一切,完全是因为她有一个绝妙的头脑和难以置信的渴望。"只是在 1997 年得了一场肺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

炎之后，这位接近103岁的B夫人才开始减少工作时间，她解释怠工的原因："我没有生病，我只是变懒了。"她于1998年8月9日去世，享年104岁。在她去世的前两天，她还在家具商城工作。值得注意的是，她的3个兄弟姐妹都参加了她的葬礼。后来，她去了天国的商业名人堂。她去世后，巴菲特说："她来美国的时候都不会说英语。我们要花几十年的时间，在商业历史教科书中去学习她。"

如今，内布拉斯加家具商城的年销售额已经达到了3亿美元左右。

巴菲特说："这是她的头脑，她的智慧，还有她那永不停止的小车所带来的。这一切不会发生在B夫人以外的其他人身上，这一切也注定要发生在美国这片土地上，这里有合适的环境，合适的土壤。"

这个家具商城在内布拉斯加州的林肯市开设有一家经营地板材料的公司，在爱荷华州的得梅因市还设有一个销售处。

为了庆祝B夫人100岁的生日，内布拉斯加州州长本·尼尔森、国会参议员鲍勃·科里、众议员彼得·霍格兰德和奥马哈市市长摩根，都出现在她那个已获驻外代理经销许可权的商店。

科里说："我们发现，有的时候，出于职业的原因，我们并不太受到人们的尊重。所以，我们尝试去做的，就是要和那些备受人们尊重的人出现在同一张照片里。"

巴菲特没有出席这场庆祝会，因为他正在纽约参加资本城公司的股东大会。但在这个周末，为了修建奥马哈市的罗丝·布拉姆金女士表演艺术中心，巴菲特送给她一张价值100万美元的支票。

这张支票是签在弗斯迪尔银行巴菲特基金的账户名下。它被折了起来，弄皱了，上面还有一块可口可乐的污渍。

1994年，在伯克希尔公司的股东年会上，巴菲特举行了一次伯克希尔公司的产品展示会，其中包括一个为纪念B夫人100岁生日的喜饴糖果集锦，它的包装盒上用B夫人的照片代替了西伊女士的照片。

巴菲特在1995年的公司股东大会上说，他非常想知道商科学生为什么不去学习B夫人。"她没有上过一天学。她以500美元起家……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看看她所取得的成绩……可有谁在学习她呢？”巴菲特说，商学院整天灌输“经济附加值”之类的东西，他们都认为B夫人是一个异数。巴菲特还说，要那些人去内布拉斯加家具商城“学习一个坐在高尔夫球车里的女士”，可能有点勉强。

在1996年的公司年报中，巴菲特形容B夫人说：“她现在已经103岁了，有的时候还要借助安装在她小车上的氧气面具才能生存。不过，如果你们想和她的步伐保持一致，那么，你们可能就需要氧气面具了。”1997年，B夫人的心脏安装了起搏器。她的外孙说：“她很可能在医生许可前就回来(工作)。”

1994年秋天，这个家具商城开设了一家超级家具店，并号称是“全球最伟大的家具店”。这家占地面积达102 000平方英尺的商店，经营5万多种商品类别，主要包括电子器件、计算机设备、微波炉、录像机、电视游戏、涡旋浴缸、烹饪用具，还有咖啡机。通常卖14美元的CD，在那只需10美元就可以买到。

在开业仪式上，巴菲特说：“内布拉斯加家具商城永远不会歇业。”

1999年，这个家具商城在西德梅因开了一家经营地毯、家电和电子器件的小公司，同样地，它也在全国范围内做地毯生意。

2000年，这个家具商城花费2400万美元进行扩建，但是，这项工程还面临着其他费用支出。这个家具商城取消了它所经营的老牌子“托马斯维尔”。这个家具商城的高管人员说，托马斯维尔，想知道它究竟能得到多大的展位。

不管怎样，内布拉斯加家具商城，已经成为伯克希尔家具王朝的火箭发射台。

现在，内布拉斯加家具商城是北美地区最大的室内家具、家用电器、电子器件和地板材料的零售店。2000年6月，这个家具商城选择了一个主要提供B 2 B数据的供应商阿迪奥斯公司，帮助他们成立开发小组并建立电子商务平台，从而简化内布拉斯加家具商城的采购过程。

2000年，这个家具商城接受了退休的名誉董事长路易·布拉姆金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的建议,收购了位于爱荷华州得梅因市的主妇家具店。

路易·布拉姆金有一个朋友汤姆·沃特森,他是一个职业高尔夫球手，他满屋子的家具都来自于这家商店。布拉姆金在他 80 多岁的时候,每天也会检查不同的展厅——和他母亲当年那样,也开着一辆机动小车。

2001 年 2 月 8 日,家具商城的高管人员宣布,他们将再建一个家具商城——比现在的这一家还要大——位于堪萨斯州的堪萨斯城西边、与堪萨斯高速公路相邻、商品价值达 5 亿美元的购物中心。这家商店预期在 2003 年开业,这家拥有两层商铺的商店将斥资 1.25 亿美元,它所经营的商品数量将达 16 万种，它的零售区域面积将达 712 000 平方英尺,比位于奥马哈的那家营业面积为 422 500 平方英尺的店还要大许多。公司在位于奥马哈的商店有着一个面积为 700 000 平方英尺、相当于 12 个橄榄球场那么大的销售中心。这家商店将要建在一片废墟上，占总开发面积 400 英亩中的 80 英亩。这个家具商城的副总裁、B 夫人的外孙罗伯特·拜特说:“我们将成为家具之王。”一位年长的股东说:“下一站:整个世界。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



斯科特-费策公司

“斯科特-费策公司要收购伯克希尔-哈撒韦公司”

1986年初，伯克希尔公司动用3.15亿美元收购了位于俄亥俄州克利夫兰市的斯科特–费策公司。这项收购使伯克希尔公司的销售额成倍增长,达到近20亿美元。从1984年以来,斯科特–费策公司就在等候拍卖,但是一直都没有敲定。最后,股东们通过了一项职工持股计划。可是,当公司经营困难来临的时候,这项计划也就随之取消。

巴菲特的那双敏锐眼睛,通过报纸关注这个过程。他给这家公司的首席执行官拉尔夫·斯凯打了一个电话,并要求和他举行一次会谈。斯凯是一个不同寻常的商人,他与克利夫兰医疗中心、俄亥俄大学、凯斯西部储备局,以及拥有一个俄亥俄州若干家企业的风险投资公司有着密切的联系。

1985年10月22日,巴菲特和芒格与斯凯在芝加哥共进晚餐。一周后,他们签订了一份合同。

在1999年的伯克希尔公司年报中,巴菲特写道:“不幸的是,斯科特–费策公司在与一家投资银行签订的一份协议书中，答应在出售成功后支付给它250万美元的费用,尽管这家银行在寻找买主的过程中并未做过什么事情。我猜这家银行行长认为,他应该为这笔钱做点什么,于是,他很慷慨地拿出了一份其银行准备的关于斯科特–费策公司的文件。查理以惯有的机智回答说:‘我支付这250万美元,是为了不去读这份文件。’

伯克希尔公司收购斯科特–费策公司的消息是由道琼斯新闻服务中心发布的，但这个消息令伯克希尔股东们感到震惊:“斯科特–费策公司要收购伯克希尔–哈撒韦公司”。不过,这篇报道很快就被纠正过来,其实是伯克希尔–哈撒韦公司要收购斯科特–费策公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 1981 年伯克希尔公司股东年会上，芒格和巴菲特都说，他们在收购之前，收到了斯科特-费策公司的一些投资银行准备的那本厚达一英寸的笔记本。但是，他们把它还了回去，因为他们不想让事情复杂化。和往常一样，他们只想使事情保持简单，这样他们可以节省一些时间和精力。

通过斯科特-费策公司，伯克希尔公司得到了近 20 家生产和销售类公司，包括斯科特-费策公司旗下的世界图书出版公司、科比真空吸尘器公司、道格拉斯公司、克利夫兰-伍德公司。生产"永久"牌动力装置的坎贝尔-霍斯菲尔德公司，在美国的生产和销售部门中聘用了 1 200 多人。它的产品线包括空气压缩机、航空工具、发电机、喷漆设备、压力清洗机以及电焊机。

斯科特-费策公司旗下的其他企业还包括阿戴利特公司、凯尔福里公司、道格拉斯/速锋公司、法兰西公司、海尔克斯公司、金斯敦·玛利埃姆乐器公司、诺斯兰公司、斯科特实验室、斯科特凯尔公司和西部公司。

生产"金速"牌刀具的速锋公司基地，设在阿肯色州的沃尔纳特里奇。

这些企业和伯克希尔公司的其他小企业，统称为"奥瑟公司"。

谈谈那些不起眼的企业吧！

它们之中的任何一家都谈不上吸引人，但是，它们合在一起却形成了另一股蜿蜒流入老人河的支流。斯科特-费策公司收购的一个主要企业——世界图书出版公司，很显然是巴菲特最喜欢的一个企业。

不过，他也很喜欢科比真空吸尘器公司。

伯克希尔公司越来越多的子公司开始尝试电子商务。斯凯说："最近，我和沃沦谈论的首要话题是零售业是否也需要进入因特网。"

斯科特-费策公司，是伯克希尔公司的一只硕大的"现金牛"。自从 1986 年伯克希尔公司斥资 3.15 亿美元收购斯科特-费策公司以来，它的年收入平均以 5%的速度在增长。因此，巴菲特不断地称赞它是一个资本效率的典范。1998 年，斯科特-费策公司净资产是 1.12 亿美元，税

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后净利润是9 650万美元,它的净资产收益率达86%。更加令人惊讶的是,巴菲特13年来一直在利用它赚钱,总额超过了10亿美元。(《商业周刊》,1999年7月5日)

在2000年伯克希尔公司年报中,巴菲特这样写道:

"1985年,我们收购了斯科特-费策公司,我们不仅得到了一家优秀的企业,还得到了拉尔夫·斯凯这样一位杰出的首席执行官。那时,拉尔夫已经61岁了。那些十分关注年龄而不是能力的公司,应该从拉尔夫的才智那儿受到启迪。"

"而伯克希尔公司正好相反，拉尔夫经营斯科特-费策公司长达15年,直至2000年底退休。在他的领导下,这家公司为伯克希尔公司贡献了10.3亿美元,而我们当初的收购价格只有2.3亿美元。我们又利用这些资金收购了其他企业。总的来说,拉尔夫对伯克希尔公司现值的贡献,已经达到了数十亿美元。"

"作为一名管理人员,拉尔夫应该列入伯克希尔名人堂,我和查理都很欢迎他的加入。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.19

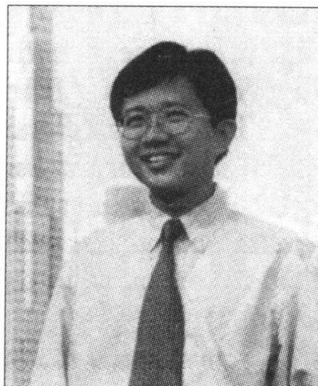
谭俊斐关于斯科特-费策公司的分析报告

新加坡人谭俊斐，以优异的成绩获得纽约州立大学的工商管理硕士学位。他完全生活在他的电子邮件地址：writejp@hotmail.com 世界中。他在美国创办了 Bizlike.com 网络公司，在新加坡创办了 Bizlike.com 投资公司。1996 年，他给巴菲特寄去了一份关于斯科特–费策公司的分析报告。巴菲特回信说："谢谢你的来信。关于斯科特–费策公司的分析报告，有很多内容涉及资金分析。我希望我们还能得到你这样的报告。我无法和你进行一对一的面谈，但是，欢迎你来参加我们公司于明年 5 月 5 日举行的股东年会(聚会活动是在 5 月 3 日举行)。"

谭俊斐关于伯克希尔公司收购斯科特–费策公司的分析报告内容如下：

◆ 巴菲特的陈列柜：一家净资产收益率为 86% 而负债为零的私人企业

基地位于俄亥俄州的斯科特–费策公司是一家知名度不高的企业集团。它拥有的 3 个最重要的子公司分别是科比真空吸尘器公司、世界图书出版公司，以及生产与流体输送有关的系列产品的斯科特–费策制造公司。1984 年，公司总裁拉尔夫·斯凯想以每股 50 美元的价格，对这家公司进行杠杆收购。他的出价仅比市场价高出 5 美元。而两周内，一个套利者伊凡·博伊斯基却报出了 60 美元的



谭俊斐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收购价格。

由于博伊斯基有可能成为他的老板，并且博伊斯基坚持要求400万美元的“清算费用”，斯凯对此感到不满，于是提出了每股62美元这个新的杠杆收购价格，可最终还是失败了。因此，这家公司就落入了那帮旨在出售企业的投机者手中。

到了1985年10月[1]，巴菲特已经拥有这家公司250 000股份，占公司总股份的5%。他和斯凯进行了磋商，最终以每股60美元的价格用现金收购了整个公司，总金额为3.152亿美元。因此，斯科特－费策公司成为伯克希尔－哈撒韦公司旗下的一家私人子公司。

◆ 斯科特－费策公司诠释了巴菲特的投资原则

在1994年的公司年报中，巴菲特引用斯科特－费策公司来解释账面价值和内在价值的区别。然而，更进一步看，他所公布的这些数据比他的投资组合中，其他众多公司的数据更能诠释他的投资原则。

◆ 净资产收益率从46%平稳地增长到86%

我们将要讨论的第一条原则是净资产收益率。这家公司的净资产收益率从1986年他刚接手时的46%增长到1994年的86%。

为了使我们确信他没有制造任何噱头，巴菲特向我们做了如下说明：

斯科特－费策公司是一个拥有22家企业的集团。公司现在所拥有的企业和它当初被收购时所拥有的企业完全相同——既没有增加也没有减少。

伯克希尔公司一共支付了3.152亿美元，而当时斯科特－费策公司的账面价值只有1.726亿美元。巴菲特多付的这1.426亿美元，表明巴菲特相信这家公司的内在价值是其账面价值的2倍左右。

由于双方达成交易时尚有部分剩余现金，斯科特－费策公司在1986年利润仅为4 030万美元的情况下，支付给伯克希尔公司1.25

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿美元的股息。自从被收购以后,这家公司就从适度负债,最终变成零负债(其金融子公司的债务除外)。此外,巴菲特没有出售工厂再把它们租回来,也没有出售应收票据之类的资产。伯克希尔公司旨在使斯科特-费策公司成为一家资产流动性高、筹资谨慎的企业。

超额收益并不决定于其垄断地位、杠杆效应或者周期性的收入峰值。巴菲特还同往常一样,对他的经理赋予足够的信任,这里的首席执行官是拉尔夫·斯凯。

◆ 100%的支付比率

斯科特-费策公司有很高的股息支付比率，从 1989 年高水平的 122%到 1990 年低水平的 55%不等。1986 年期末的账面价值和 1994 年期末的账面价值只有 7%或者说 600 万美元的差距。如果我们不考虑 1986 年公司刚被收购时 310%的股息支付比率,它每年的股息支付比率平均是 100%。

◆ 为什么说净资产收益率是一只辉煌的温度计

这家公司有能力使它的净资产收益率翻倍，这正诠释了巴菲特所渴求的企业类型。他从来不依据一家企业绝对收入的增长来判断其质量,他所依据的是这家企业提高资本回报率的能力。出于这个原因,他根据企业负债水平来判断净资产收益率的高低。因此,就斯科特-费策公司而言,它现在是零负债。

巴菲特从最初的 1.725 亿美元净资产中,抽出 8 470 万美元[2]的现金,这个事实表明,在巴菲特收购前,这家公司的净资产收益率掩饰了其净资产收益率的实际能力。如果这 8 470 万美元没有被抽出的话,那么它的净资产收益率就不是 46%,而是 26%[3]。

只有 5 种方法能使斯科特-费策公司的净资产收益率提高到 86%。一是提高资产周转率,二是增加营业利润,三是提高杠杆效应,四是减少杠杆效应的成本支出,五是少交税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于负债和税收在这里有点不切题，那么斯科特-费策公司提高净资产收益率，最主要的途径就是提高资产周转率和增加营业利润。资产周转率和营业利润的大幅提高，使公司的净资产收益率达到了86%,这充分表明了斯科特-费策公司产品的市场需求及其定价能力。这些做法启示我们,只有企业拥有强大的竞争力,才有可能长时间地维持它的定价能力。

◆ 强大的企业不需要借款

巴菲特对企业负债很反感,他偏爱那些负债不多,或者负债为零的公司。事实上,他深信一家很优秀的公司必须具有稳定可靠的、持续增长的高净资产收益率,并且只有少量负债或没有负债。如果一家企业资本回报率低,而且还得经常找银行申请贷款,这样的企业就是一家很糟糕的企业。斯科特-费策公司正是他所喜欢的那类企业,它可供自由支配的现金十分宽裕,因此,它能够把所有的收入都交给它的母公司。

◆ 较高的净资产收益率使得公司财富快速增长

拥有较高的净资产收益率也表明,公司可以依靠少量的追加资金,使公司财富得到快速增长。因此,这种增长的风险很低、回报很高。这种增长既稳健又可提高收益。相反,一家净资产收益率很低的公司,在成长过程中就需要追加更多的资金。这种增长的风险很高、回报很低。因此,这种增长不稳定,而且会“加大风险”。它可以扩大经营规模,但它无法增加股东们的财富。

◆ 天生的赢家与天生的失败者

巴菲特指出,无论企业的管理部门多么优秀,有些企业的自身特性,决定了它们无法获得较高的净资产收益率。因此,他寻找那些具有能带来高净资产收益率特性的企业。虽然企业的管理部门可以使这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本要素实现最大化或最小化，但他还是认为企业的基本要素远比管理部门来得重要。

◆激励制度使企业基本要素最大化

在这一点上，巴菲特提出了一项高级管理人员激励制度。此项制度是用来奖励像斯凯这样的经理们，激励他们追求企业的基本要素实现最大化。

当伯克希尔公司的一位经理，在经营中使用了巨额资金时，伯克希尔公司就会向这位经理所动用的追加资金，收取一个较高比例的费用，并且在他归还资金时，按照他还款的数额，对他进行相应的奖励。由追加资金所产生的收益，超过某一最低资本回报率时，经理的奖金就会增加。相反，如果追加的资金所产生的收益，低于这个最低资本回报率时，它所产生的缺口就会对这位经理和伯克希尔公司不利。

因此，伯克希尔公司的经理们都想方设法，努力实现持续增长的高收益率，而不是仅仅追求那些绝对收益，因为这些绝对收益可能是由增加的留存收入带来，而不是由更高的净资产收益率带来的。因此，公司给经理们支付报酬——丰厚的报酬——让他们把在自己企业中无法有效使用的那一部分现金送还母公司。

鉴于巴菲特已经获得一个稳定的高收益率，他很有可能向经理们提出了一个更高水平的最低资本回报率。

◆巴菲特所收购的斯科特－费策公司市盈率只有5.7倍

乍一看，人们可能会认为巴菲特是以7.8倍的市盈率来收购斯科特－费策公司的。这是因为其3.15亿美元的收购价格，除以第一年0.403亿美元的收益而得到了7.8这个市盈率倍数。

再一看，有人会争论说伯克希尔公司对斯科特－费策公司的收购价格不是3.152亿美元而只有2.305亿美元。这是因为1986年斯科

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特－费策公司支付给伯克希尔公司 8 470 万美元的股息，超出了它当年的收益，而这 8 470 万美元被伯克希尔公司拿来做其他用途。因此，实际用来产生第一年收入的有效成本应该是 3.152 亿美元减去 8 470 万美元而得到的 2.305 亿美元。于是，斯科特－费策公司第一年的市盈率只有 5.72 倍——对于一个不断成长、有着高净资产收益率的公司来说，这是一个相当低的市盈率。

◆ 耐心与安全边际收益

显而易见，这给巴菲特提供了一个巨大的安全边际收益。它提供给我们的这个不容置疑的数字让我们看到，巴菲特在说，他正在耐心地等待一家价格非常低廉的公司究竟意味着什么。这些都是令人惊讶的，因为他经常说，以低廉的价格收购整个公司，比以低廉的价格收购这个公司一部分股份要难很多。

◆ 巴菲特只用 6 年时间就收回了实际支付的收购价钱

我们看到，在斯科特－费策公司把它所有的收入都作为股息支付给伯克希尔公司的时候，伯克希尔公司已经以纯现金的形式收回了全部投资，并且还有所超出。我们假设贴现率为 10%，从 1986 年 ~ 1994 年这 9 年的收入[4]转换成 1986 年 1 月的现值，应该是 3.39 亿美元。这比伯克希尔公司实际支出的 2.305 亿美元收购价格要高出 1 亿美元。特别是当巴菲特具备能使他的资金以每年超过 20%速度增长的能力时，这笔资金在 1996 年的价值就更高了。

不管怎么说，巴菲特仅用 6 年时间所得到的收入，按照 10%贴现率转换成 1986 年 1 月的现值，就抵偿了当时的 2.305 亿美元收购价格。

◆ 免费得到了一棵价值超过 16 亿美元的摇钱树

最重要的是，在收回他所有的投资金额后，他仍然有一棵强大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金摇钱树,这棵摇钱树在 1994 年为他带来了 7 930 万美元。这棵摇钱树可寻着一个长期稳定的轨迹来提高企业的净资产收益率,它的平均综合年收益率达 8.8%。考虑到这家企业拥有较高的净资产收益率这个基本要素,如果斯科特-费策公司想要扩大经营规模,那么它完全可以通过高水平的追加资本收益率来达到目的。假设没有追加任何资本支出,同时保持原有的净资产收益率,那么这家公司在它以后的经营生涯中,很有可能将会保持 100%左右的股息支付比例。

与此同时,市场将继续使它的营业收入成倍增长,假设贴现率仍为 10%,收入增长率一直保持在 5%,没有追加资金支出,也没有 100%的股息支付,这家公司的市盈率将会是 20 倍。这就意味着斯科特-费策公司的营业收入有着 16 亿美元的内在价值。

◆ 斯科特-费策公司未来营业收入的现值只是它带给伯克希尔公司全部内在价值的一部分

与此同时,既然它所有的收入都是可自由分配的,这些收入就被伯克希尔公司调动用于其他的高回报投资。现在,斯科特-费策公司纯粹靠业务来赚取收入。如果斯科特-费策公司留下其收入,它未来的总收入就由业务收入和投资收入这两部分组成。由于业务收入完全支付出去了,由重新调用的那部分收入而产生未来现金流的现值将不加以考虑。

如果我们假设业务收入的年增长率是 5%, 这种收入完全支付出去,并以 15%的复利重新调用,那么 20 年后,这 20 年所累积的股息的未来值将达到 125 亿美元。假设贴现率是 10%,20 年后这些股息的现值应该是 18.6 亿美元。

这仅仅是估计它 20 年后股息的现值。如果我们假设这家企业会永远存在下去,那么它的现值应该更大。这个 15%的年收益率将会无限制地增长下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆公司如何处理它的收入?

重新调用资金而产生的股息的现值,解释了巴菲特为什么优先考虑资金分配。如果斯科特-费策公司仅仅留下它的收入,并且把钱存为定期存款,这些可用来投资的现金流的价值将急剧降低。

◆可自由支配的收入

巴菲特希望所有收入都能像斯科特-费策公司的收入那样可以真正地自由支配。他不能接受公司只报告收入而不说明资本支出这样的财务准则。为什么投资者应该支付股息税,仅仅是为了利用这些税后收入,重新对有着相同数目资本支出,并且总是渴望得到新的权益资本和债务资本的公司进行投资?

因此,他对"所有者权益"有着自己的定义:净收入加上折旧、损耗和摊销,再减去资本支出以及附加的流动资本。

他建议,投资者去寻找那些从他们开始收购的那一天起,10年内都能产生可获得最高所有者权益的公司[5]。这样一来,投资者将会更加关注那些可预期的企业长期前景,而不是那些他认为难以预期的短期市场前景。

◆关注内在价值而不是账面价值

比较一下斯科特-费策公司的内在价值和账面价值,其差异之处显而易见。当它的收入成倍增加时,它在伯克希尔公司账上的价值就要减半。

为了说明账面价值与内在价值之间缺乏相关性,巴菲特解释了他在收购斯科特-费策公司是如何处理多支付的1.426亿美元的。这笔钱首先被记录在伯克希尔的资产负债表上并通过年度费用冲销,而后这些费用作为成本列入伯克希尔公司的损益表中。

直到1994年年底,这些费用已经减至5 420万美元。这5 420万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元，加上斯科特-费策公司1994年的9 400万美元账面价值，总额就达1.482亿美元。这1.482亿美元就是记录在伯克希尔公司账本上斯科特-费策公司1994年的价值。它都不到伯克希尔公司当初用3.152亿美元收购这家公司时现存价值的一半。但是，斯科特-费策公司在1994年的收入，却是当初收购时所挣收入的两倍。虽然斯科特-费策公司的现存价值已经有所下降，但是，它的内在价值却一直在上升。

具有讽刺意味的是，当它的现存价值下降而减少了伯克希尔公司的收入[6]和净值时，斯科特-费策公司的真正价值却在不断增加[7]。

巴菲特不会为这种不匹配感到烦恼。只要内在价值不断增加，这种不匹配就会更加明显，而他就会更加高兴。

当市场的情绪超出了一位经理控制的时候，收入的潜力尽在经理的掌握之中。

释义：

[1] 请注意：从1984年斯凯尝试杠杆收购，到1985年10月巴菲特与斯凯进行磋商的时候，其间有1年的时差。如果他们在1984年进行商谈，收购价格就会高出许多。

[2] 1.25亿美元减去4 030万美元或者1.726亿美元减去8 790万美元。

[3] 如果我们假设8 470万美元现金有5%的收益率，这笔现金带来的收益将是423.5万美元，这样一来，净资产1.726亿美元将带来4 453.5万美元的总收入。因此，净资产收益率应该是26%。

[4] 既然税后收入全部用于支付股息，我们就用它来代表股东收益或者“预期”收益。

[5] 1991年伯克希尔公司年报。作者在股东收益与预期收益之间画上一条平行线。

[6] 这是因为这些费用被作为成本记录在伯克希尔的损益表中。

[7] 此外，他在收购中产生额外费用每年会收到14%的退税。在1994年底，退税总额达到1 200万美元。这里是限额以下另一笔的760万美元退税金额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.20

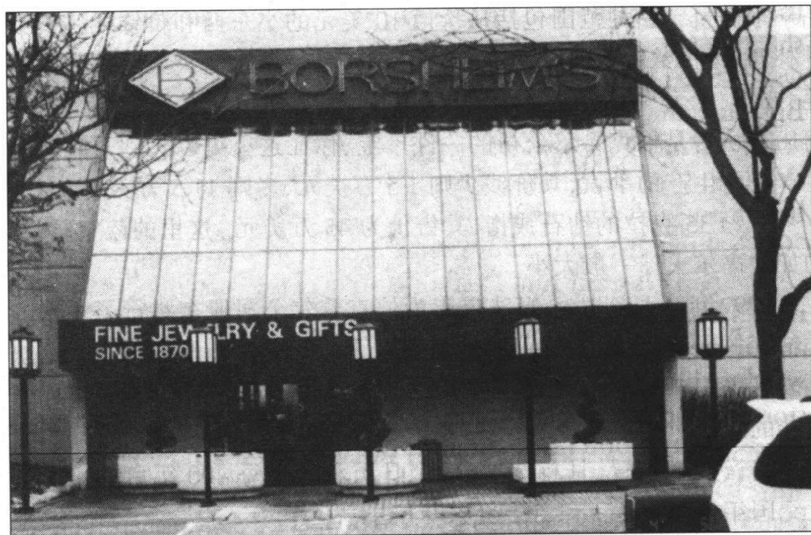
博希姆公司

一件珍宝

博希姆公司位于奥马哈市，是一家珠宝店，拥有 10 万件珠宝存货量。1989 年，伯克希尔公司收购了它 80%的股份。在伯克希尔股东年会的周末聚会中，这里成为股东们疯狂购物和举行鸡尾酒会的场所。

一位年长的女士蒂蒂·沃尔特曾是博希姆的一位员工，她说："我想在这里为我的大女儿买一枚戒指。"

每年，博希姆公司都要为伯克希尔公司股东们举办一场特别的展览会，非常引人瞩目。在 1996 年那一次展览会上，展出了世界上最大的一枚打磨过的钻石。这枚重达 545 克拉的"五十周年金钻石"，是泰国人民送给他们国王的厚礼。这位在位长达 50 多年的国王 Bhumibol



博希姆公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Adulyadej是世界上在位时间最长的一位帝王。

巴菲特亲自出席了博希姆公司举办的鸡尾酒会，凯瑟琳·格雷厄姆和安·兰德也来参加了……

前些年,在鸡尾酒会上可以欣赏弦乐四重奏,还可以品尝香槟酒和三文鱼。最近几年,这些好吃的东西已被白酒和可乐所取代,为伯克希尔公司节省了大量的开支。无论吃什么,股东们总会花上整整一个下午的时间,彼此交流有关巴菲特的奇闻逸事。我的故事是:几年前,我同其他股东一样走向巴菲特,和他握手。我想,他有可能记不清我是谁,或者我从哪里来,于是,我就自报家门。他当即回答:“你来自伯明翰,对吧?”

关于他的记忆力,人们交口称赞,如果有一次他没有记起什么,人们就会感到很震惊。在同一次鸡尾酒会上,有一位股东叙述了他和巴菲特谈论桥牌的一次十分简短的对话,他摇着头说:“天哪,他竟然记不得(去年)我曾送给他一个桥牌手。”

这种鸡尾酒会非常有趣,所有的人都会仔细地挑选商品。各种商品琳琅满目，品种范围包括从价值 10 美元的小东西和价钱便宜的咖啡杯,到标价数十万美元的珠宝等等。博希姆珠宝店货架上摆满了钢笔、戒指、手表、手镯、瓷器、水晶以及不计其数的其他各类商品。这家商店被认为是伯克希尔公司的一件珍宝,你在这里可以买到百达翡丽生产线所生产的手表,其价钱少则 1.5 万美元,多则 11.5 万美元。

一颗 35 克拉的钻石戒指,其售价为 45 万美元。这里的蓝宝石,有的如同高尔夫球一般大小。

1992 年 4 月，博希姆珠宝店为伯克希尔公司股东举行了一次非常特别的展览会,展出了一块价值 600 万美元的百达翡丽手表。这块手表是由黄金和 126 块宝石制作而成的,它是百达翡丽公司有史以来生产的最昂贵的一块手表。这块手表由 1 800 个零部件构成,安装了一个谐音发生装置、月相装置、一个日历和一个每 400 年启动一次的世纪闰年校对装置。

这家公司每年仅生产 15 000 块手表。收藏品还包括维多利亚女

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

王、阿尔伯特·爱因斯坦和路德亚特·基普林曾拥有过的一些怀表。

1992年伯克希尔公司年会的前一天，常规性的鸡尾酒会照常举办，不过其中有一个小小的插曲。周日下午1点钟，巴菲特和百达翡丽公司总经理菲利普·斯特恩，在商店里举行了一个手表展览的新闻发布会。博希姆珠宝店总经理唐纳德·耶鲁说了一声“早上好”，然后把斯特恩介绍给大家。斯特恩用浓重的瑞士口音称赞说，他的公司生产的手表是“世界上性能最佳的手表”。然后，巴菲特出席这个鸡尾酒会，说：“下午好——我的手表时间更加准确。”

辛辛那提市美林证券公司的股票经纪人哈维·诺尔斯，同他人合作出版了《股息因素》一书，这本书强调了高股息的重要性。这次新闻发布会结束后，他请巴菲特为他的书签名。

巴菲特对股息没有任何兴趣，他认为公司进行再投资效果会更好。他义务性地在诺利斯的书上签了名，然后大声说道：“把他给我扔出去！”还是在新闻发布会结束后，密歇根州格罗斯–波因特农场的迈克尔·普鲁斯博士，他的妻子朱迪斯·顾德诺·普鲁斯，以及他们的女儿伊丽莎白前来拜访巴菲特。伊丽莎白·普鲁斯·迈尔斯是普林斯顿大学的一名大四的学生，她已经接到了华尔街许多公司的录用书，其中包括所罗门公司和J.P.摩根公司，而她已经接受了摩根公司的聘书。巴菲特对伊丽莎白说：“或许你可以给我们送来你的某种特别企业。”

博希姆珠宝店商品多种多样，一应俱全。如果你有兴趣购买某种对你的“重要的另一位”来说具有特殊意义的东西，比如说一个法柏姬彩蛋、金表链、拉利克水晶，一条卡地亚项链以及弹珠一样大小的珍珠或宝石，在博希姆公司都能找到。在1993年的鸡尾酒会上，博希姆公司展出了琼·克劳香复的一些收藏品。

或许，你想要一支威迪文(Waterman)牌钢笔？别忘了，它是由吉列公司生产的。伯克希尔公司一直在弘扬一种合作经营的思想。

1991年的鸡尾酒会上，一些珠宝用伯克希尔公司的股票来标价。那些非常可爱的小标签上写着：使用伯克希尔股票，2股就可以买到一颗钻石，3股可以买到整条项链。有一颗钻石的总价值是15股——当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时价值相当于 12 万美元。

2000 年，伯克希尔公司股东的购物日由豪雅表公司(Tag Heuer)承办。伯克希尔公司年会的通告上说："购买精美的珠宝、手表、礼物，发掘正式一级方程式计时器豪雅表的'迈克劳伦一级方程式世界锦标赛'的风范。"1870 年，博希姆公司由刘易斯·博希姆创立；1947 年，刘易斯·福莱德曼和他的妻子丽贝卡收购了这家公司，她的姐姐就是内布拉斯加家具公司著名的罗丝·布拉姆金。他们的儿子艾克·福莱德曼曾经在内布拉斯加家具公司上班，现继承父业，接管了这家公司。当巴菲特收购这家公司的时候，这家公司由艾克及其儿子、女儿、女婿共同拥有和管理。

但是后来，伯克希尔公司又回购了阿兰·福莱德曼(艾克·福莱德曼的儿子)所拥有的那部分股份，于是，伯克希尔公司现在拥有博希姆公司 85.72%的股份。(唐纳德)耶鲁夫妇和(马尔文)科恩夫妇平分博希姆公司余下的 14.28%股份。

1991 年感恩节和圣诞节期间，有 58 500 名顾客光临该珠宝店——平均每天有 2 250 位顾客——共计购买了 38 500 件珠宝饰品。

1986 年，博希姆公司连同其 35 名员工从原先那家位于奥马哈商业中心面积为 6 800 平方英尺的商店搬迁至摄政时尚购物广场一处面积为 45 000 平方英尺的新店铺。

这家拥有商品价值为 6 000 万 ~ 7 500 万美元的珠宝店，占领了奥马哈市一半以上的珠宝市场。博希姆公司近 55%的销售额来自于奥马哈地区的顾客。一般在周六，有 2 500 多名顾客光临该店，注视着 75 000 多件成品首饰、400 件瓷器、375 套餐具以及成千上万的零散宝石。

其余 45%的销售额来自于奥马哈地区之外，其中有一部分还是通过函购完成的。

博希姆公司和博希姆公司网站共有 300 名员工，除了蒂芙尼(Tiffany)第五大街的旗舰店之外，它是全美最大的一家珠宝店。博希姆公司通常会把一些产品，比如说一块价值 4 万美元的手表，寄给那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些值得信赖的顾客供他们挑选。你可以仔细察看那些产品,购下你想要的产品,然后把剩余的产品退还回去。巴菲特曾说,在这个基于信任的销售系统中,从来就没有发生过一例失信的情况。

可是在 1998 年,这个一向清洁的声誉被人给玷污了。一个男子假装成一位来自亚洲的富商,骗取博希姆公司的信任,要求给他发送一批价值 410 100 美元的商品。1999 年末,这个来自密苏里州堪萨斯城、年龄为 36 岁的约翰·杜威·里姆被判监禁 57 个月并处以罚款,·但是,包括钻石耳环和袖扣在内的那些珠宝已无法追回。

博希姆公司是一家独立经营的巨型珠宝店。员工从不索取任何佣金,因为公司管理部门认为那样做会迫使他们更加关注商品销售,而不是顾客服务。

这家商店过去基本上不做什么广告,但是,现在时常做一些广告,有时甚至还大力宣传为举办婚礼提供整套产品。1989 年,全国有 23 000 位顾客收到了博希姆公司发送的第一组产品目录,其中有 11 000 位顾客是经过特别挑选出来的,还包括那些可以在博希姆珠宝店享受折扣优惠的伯克希尔股东。现在,大约有 250 000 位顾客经常收到它的产品目录。

这家商店往往直接从原产地大量进货,有的时候也对它自己的宝石进行深加工。同时,这家商店拥有一家紫色水晶矿的部分股权,这家水晶矿位于巴西,博希姆珠宝店入口处地板上的一个大型晶洞就是产自那里。

福莱德曼的女婿唐纳德·耶鲁在成功接受会计锻炼之后,走进了博希姆公司的管理层,他在巴菲特所拥有的这家企业中发挥了重要作用。

在 1988 年圣诞节购物期间,巴菲特来到博希姆珠宝店。在他仔细观察一枚戒指的时候,耶鲁大声说:“不要把这个戒指卖给沃伦,就把整个商店卖给他吧!”

看过这一年的第一组产品目录过后,巴菲特打电话,询问收购这家商店的可能性。在福莱德曼的居室中,巴菲特同福莱德曼和耶鲁进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行一次简短的面谈。随后不久,巴菲特就从博希姆公司总经理艾克·福莱德曼的手中收购了这家珠宝店。

耶鲁说:“这次谈话的主要内容仅仅用了 10 分钟的时间。向我们提了 5 个问题之后,他要求艾克开出一个价钱。后来,我们三个人在巴菲特的办公室里又见了面,沃伦和艾克在达成交易时握手以示祝贺。”

耶鲁还说:“这份合同内容非常简短,我们的签名甚至比合同的内容还要长。我们双方花费的法律费用共计 1 100 美元。”

巴菲特和福莱德曼约定不要公开披露这次收购价格,不过收购价格肯定要超过 6 000 万美元。

特劳伯前往奥马哈就企业经营采访了福莱德曼,福莱德曼向他讲述了下面这个故事:

“盖伊从日内瓦给我打电话,他问我内布拉斯加州的奥马哈市究竟在哪。盖伊说:‘你认为你能消费得起那些价值为 300 万美元的钻石吗?’”

福莱德曼回答:“如果你能带着价值 3 000 万美元的钻石或者价值 3 亿美元的钻石过来,要是价格合理的话,我们就会把它们全部买下。”福莱德曼说那个家伙无法相信这一点。

福莱德曼告诉特劳伯:“我们的买价合理,我们的卖价也合理。这就是我们与其他珠宝店之间的不同之处。我可以说我们 70% ~ 80%的珠宝要比其他店内的同类产品便宜。我们靠薄利多销来挣钱。与其他珠宝店相比,我们的费用几乎为零。”

在收购博希姆公司的过程中,巴菲特说:“我忘了问‘B 夫人’一个任何学生都会问的问题。这个问题就是‘家里是否还有像你这样的人?’”

巴菲特就这家企业提出了如下 5 个问题:销售量如何?毛利润如何?费用如何?库存量如何?你们愿意继续留下来吗?

耶鲁说:“他早就知道我们没有任何负债。”

福莱德曼没有借助财务账本就回答了这些问题。虽然我们现在有这些问题,但是,我们并没有答案。我们只知道福莱德曼愿意留下来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和往常一样，巴菲特开了一张支票，他这次是以现金的形式支付。突然间，福莱德曼摇身一变成了一位现金富翁。伯克希尔公司旗下的一个合作愉快、硕果累累的合伙公司就这样诞生了。

当时，巴菲特说："艾克，我只和少数几个人以这种方式做生意。它们没有一家是《财富》500强企业。"

福莱德曼告诉巴菲特："在市中心商业区卖报纸的时候，我从来没有想到过有一天我会以这种价钱出售企业！我的运气太好了。"

一旦双方达成协议，耶鲁回忆道："巴菲特说：'现在，忘掉刚才发生的事情，还像以前那样努力工作吧。'我们没有讨论企业的未来成长，绝对没有讨论要改变我们的决策方式、对扩大规模或者提高利润只字未提。他明确表示他不会干涉我们的经营。"

在描述博希姆公司经营的基本因素中，巴菲特列出了如下几个特征：

1. 备货充足，品种齐全，价位丰富。
2. 高层管理人员每天关注经营细节。
3. 较快的周转率。
4. 精明的采购。
5. 很低的费用支出。

他说："后面三个因素的巧妙结合，使得这家珠宝店的价格在国内无人能敌。"

在1990年伯克希尔股东年会上，巴菲特说："今天，艾克脸上露出了灿烂的微笑。"那是因为前一天的销售额达到了150万美元。整个下午，伯克希尔股东的鸡尾酒会充满着欢乐。

伯克希尔公司的10-K表格解释说："这家企业的经营规模相当于好几家斯科特-费策公司的经营规模，目前可把它归类为伯克希尔公司的一个'可报告的核算单位'。然而，它为伯克希尔公司增添了一种很有意义的多元化经营方式。"

1991年伯克希尔股东年会召开的前一天，《布法罗新闻报》出版商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯坦·利普斯和他的女朋友在博希姆珠宝店花了数小时时间挑选商品。就在巴菲特经过这一对情侣的那一刻(在她的脸颊轻吻了一下)，他们最终选定了一枚绿宝石戒指。

有一次，在博希姆珠宝店，一位股东拿着一张2股伯克希尔股票的证明书，要巴菲特在上面签名。巴菲特签完字说："我不知道我签完字后你们是否把它兑换成现金。"这个年轻人说："嗨，我决不会把它卖掉。"巴菲特回答说："我也不会卖掉我的任何股票。"

这些都是令人愉快的时刻。

但是，有一个令人难过的记录，艾克·福莱德曼是一个铁杆烟民，患有严重的肺癌，于1991年9月12日去世。

耶鲁被任命为公司总裁和首席执行官，而福莱德曼的女婿马尔文·科恩则被任命为执行副总裁。巴菲特被任命为博希姆公司董事长，那时，他已经是伯克希尔公司总裁，以及所罗门公司的过渡期总裁。

1994年初，出于对家庭的责任，耶鲁离开了这家公司。他告诉《奥马哈世界先驱者报》说："我肩负着家庭和公司的双重责任，我无法同时兼顾这二者。我优先考虑我的家庭职责……这是我自己作出的决定。沃伦非常理解我，也非常支持我。"耶鲁继续留在董事会。

巴菲特任命34岁的苏珊·杰奎斯为公司总裁和首席执行官。她最初是以珠宝专家和珠宝鉴定人的身份进入这家公司的。1980年，在津巴布韦土生土长的苏珊来到了美国，曾经作为一名世界杰出的珠宝学学生而获奖。1983年，她加盟博希姆公司，时年23岁，当时的工资是每小时4美元。后来，她嫁给了奥马哈市的吉恩·邓恩，后者拥有一家从事细木家具生产的米加-麦加公司。

她说："成为伯克希尔-哈撒韦公司的一个子公司之后，我们公司面向一个全新的顾客群体，他们以前可能没有意识到我们的存在……我们已经吸引了成千上万的人们来这儿以及内布拉斯加家具公司购物，同时也吸引人们参加股东年会，亲眼目睹巴菲特的风采。"

在伯克希尔1994年股东年会上，巴菲特介绍苏珊·杰奎斯时说，在前天的伯克希尔公司股东鸡尾酒会上，她创造了一个新的记录。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衷心地对她说:“苏珊,请保持这个记录。”

有一次,乔治·摩根把他的儿子亚当及其未婚妻介绍给巴菲特。他们告诉巴菲特说,他们准备第二天在博希姆珠宝店购买一枚戒指。

巴菲特说:“很好！明天我们早点开门营业,并为你准备一辆计程车。”

在1995年博希姆公司举办的鸡尾酒会期间,销售额迅速上升,比1994年增长了15%,而1994年的销售额比1993年增长了40%。在第二天的股东年会上,巴菲特说:“你们是一群追求时尚的人。”1996年股东年会期间的销售额,比1995年同期增长了60%。1997年销售业绩平平,而且在展示会上并没有什么特别的展览。1998年,因为有大量的顾客光临伍德斯托克摇滚音乐节,销售额有了质的飞跃,是1997年同期的两倍。

1996年,在博希姆公司举办的鸡尾酒会上,一位股东走向芒格,请他在一张他从博希姆珠宝店购买一块价值54 000美元的手表的销售收据上签名。芒格笑着说:“我们很乐意以那样的方式签名。”博希姆公司的改扩建工程在1997年竣工。它增加7 000平方英尺的营业面积和展览室,总的面积达到了5万平方英尺,包括一个位于二楼的办公室。

在1998年伯克希尔公司年报中,巴菲特写道:“这家商店周日(1998年公司年会的周末)的销售量超过了博希姆公司历史上任何一天的销售记录。查理将此归功于他那天在众多销售收据上签名,可我对此持怀疑态度,我们不打算搅乱这一赢利方式。就让他一直签下去直到,手指出现抽筋。”

◆“比尔·盖茨在博希姆珍宝店购买一枚订婚戒指

1993年4月11日,微软公司董事长比尔·盖茨来到博希姆珠宝店,为他的未婚妻挑选一枚订婚戒指。巴菲特和一名助手去机场迎接盖茨和他的未婚妻美琳达·福兰奇,并把他们送往博希姆珠宝店选购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戒指。

故事是这样的，盖茨告诉他的未婚妻他们正飞往西雅图。当他们的飞机抵达奥马哈时，美琳达看到巴菲特前来接机，感到非常惊讶。

1994年10月10日，在林肯市的内布拉斯加大学做演讲期间，巴菲特证实了这个故事，是他开车把盖茨和美琳达从机场载回到博希姆珠宝店的。他说："这和我一点关系都没有——难道还要我给你一个建议吗？——不过，1951年，我为我的妻子购买一枚戒指时，我花了我净资产的6%！那个周日我们没有得到我所期望的那么多。"

巴菲特说，他对盖茨手中的销售收据感到很失望，因为它的数额并没有达到他净资产的6%。

盖茨是哈佛大学的一名学生，中途退学。正是他把视窗操作系统(Windows)带到了这个世界。他的电子信箱是"billg"。1987年，他在微软公司的办公室遇见了他现在的妻子。

1994年元旦，盖茨来到夏威夷州，在由杰克·尼可劳斯设计的一个高尔夫球场上举行了隆重的婚礼，巴菲特就是当时出席婚礼130名嘉宾中的一位。盖茨是他婚礼上的次富，因为巴菲特当时为首富。其他的名人还包括微软公司合伙创办人保罗·艾伦——他那154英尺长的游艇是婚礼前的香槟宴会所在地，微软公司的史蒂夫·鲍尔默(由于他那超强的声音和个性而被人们称作布姆·布姆·鲍尔默)，还有歌星威利·尼尔森。

后来，这对新人飞往斐济去度蜜月。

巴菲特谈到盖茨的婚姻时说："她(美琳达)不是一个初级的合作伙伴，也不是一个高级的合作伙伴——她是一个刚好能胜任的合作伙伴。" 马萨诸塞州荷由克市的莫里斯·帕尔蒂在1998年9月23日发了这样一个帖子：

"WEB(这里指巴菲特——译者注)因为盖茨没有使用他净资产的6%来买一枚戒指而感到失望，因为他在1951年为他的妻子购买戒指时就是这么做的。

坦白地说，我对WEB使用那么多的净资产来购买一枚戒指感到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十分震惊。不过我很高兴听到这个消息，因为这让人感觉到他更像是一个普普通通的人。但是，如果他没有使用那么多的净资产来购买一枚订婚戒指，我也不会感到惊讶。毕竟，他和苏茜在购买房子的前三年时间一直是租房子住。所以，WEB 在支付现金购买房产之前可以积累他的净资产。

我不知道是否有人知道 1951 年 WEB 6%的净资产到底是多少，但是，我们可以看出沃伦是多么的爱苏茜啊。因为如果沃伦没有买那枚戒指的话，那么他现在的净资产就会再增加 2 亿美元。那可真是一枚昂贵的戒指！”



2001 年，博希姆公司赞助达拉谟西方遗产博物馆在奥马哈举行一场主题为“失而复得的珍宝展”。这批“失而复得的珍宝”，是有史以来发现最多的一次。1622 年，西班牙船队的一只护卫舰在佛罗里达的珊瑚礁遭遇一场飓风而沉没，在 350 年后，这些珍宝被人们发现。经过多年的搜寻，麦尔·费雪将这批价值为 3 亿美元的珍宝公之于世。这些 17 世纪西班牙的历史文物包括金链和银链——有的长达 60 英尺——陶器、武器、航海器具、大炮以及船锚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



总裁飞机公司

“只有坐飞机才能赶上飞速发展的业务。”

1998年7月23日，伯克希尔公司同意以价值总计为7.25亿美元的股票和现金，收购尚未上市的高级公务飞机公司。2002年，公司的名称改为总裁飞机公司，并提出了“你所需要的就是一架飞机”的企业宣传口号。

总裁飞机公司位于新泽西州的蒙特维尔，但是，公司的总部却设在俄亥俄州的哥伦比亚，他们率先提出了针对公司专用公务飞机的“时间分享”概念。顾客可以通过公司的“总裁飞机”计划，购买商用飞机的“部分所有权”。

这一计划的根本思想在于，对于一些相当富有的公司或个人来说，拥有一架私人飞机可以为他们带来极大的方便。因此，为了避免飞机的闲置，可以让他们承担一部分成本，这样既可以让他们以较低支出获得飞机的使用权，又可以降低维护和保养飞机的成本总额。

按照这种方式，伯克希尔公司并不实际拥有飞机的所有权，真正的使用权属于顾客。高级公务飞机公司以较低的价格，向飞机制造商购买飞机。然后，公司再以市场标价，把飞机出售给自己的顾客。伯克希尔公司根据为飞机提供的服务和经营，向顾客收取费用。

总裁飞机公司的主席理查德·桑图里，一直在寻找更好的方式，以充分利用通过上市得到的现金。他曾经请教过巴菲特的意见，巴菲特的回答是：“我收购你的公司怎么样？”

在新泽西泰特巴罗机场的柏油跑道上，理查德·桑图里只用了15分钟的时间，就和巴菲特谈好了出售的事宜。桑图里说：“我把企业出售给巴菲特所用的时间还不如向他推销股票的时间长。”大多数的股东愿意接受以现金和2.5亿美元，或3 437股伯克希尔公司A股，作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为收购价格的支付方式。

巴菲特最早是通过布朗公司的总经理弗兰克·鲁尼，听说到这家公司的。"弗兰克·鲁尼一直在使用他们所提供的飞机，他对公司的服务非常满意，于是他建议我和里奇研究一下，是否可以先签一份用于个人使用的飞机的合同。我和里奇商讨了15分钟的时间，他同意向我出售小鹰1000型飞机一个季度(大约每年为200个小时)的使用权。从那以后，我们全家才通过亲身的体会——乘坐他们的飞机进行了300多次旅行，总计时间长达900个小时——真正地感受到EJA(高级公务飞机公司)所提供的安全、舒适和便捷的服务。"巴菲特在伯克希尔公司1998年年报中是这样说的。

现在，巴菲特每年都需要乘坐总裁飞机公司的飞机，飞行大约225个小时，他也是这架自己拥有85%所有权飞机惟一的一名乘客。他的家人每年乘坐这架飞机的时间，大约为550个小时。

巴菲特在收购这家公司的时候说，"很明显，这个行业在未来10年中将会出现爆炸性的增长。"他还预测，与伯克希尔公司所属的、为



巴菲特1999年5月1日站在总裁飞机前。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总裁飞机公司提供培训的安全飞行公司结合在一起形成的航空部门，使它很有可能是伯克希尔公司全部业务中发展最快的业务。

总裁飞机公司总部目前有 15 名雇员，并在哥伦布国际机场航空港的运营中心拥有大约 1 000 名员工。现在哥伦布国际机场航空港的运营中心每天飞行 300 架次，使它成为美国第 8 大航空公司。

1995 年，当巴菲特出于个人使用的目的，参观总裁飞机公司的时候，第一次熟悉了这家公司，并坚信公司具有巨大的发展潜力。从此以后，巴菲特就成为这家公司没有薪水的代言人。

他的妻子苏茜也拥有这家公司一架飞机 1/4 的所有权，巴菲特说："我的姑姑凯蒂目前拥有 1/16 的所有权。她今年已经 92 岁了，她已经在现在的住所居住了 65 年，她非常喜欢这个计划。"(《华尔街日报》，1998 年 7 月 23 日)"凯蒂姑姑现在可是一个非常时髦的人物。"

1997 年，巴菲特出现在一个为总裁飞机公司的主席桑图里做宣传的广告中，这个广告是为庆贺桑图里获得数学专业的学位而设计的。20 世纪 70 年代，桑图里曾经帮助萨奇斯公司的戈德曼公司开发了最早在投资银行业务中运用数量技术的计算机程序。后来，他又主管戈德曼公司的租赁业务。之后他创建了自己的飞机租赁企业。1984 年，桑图里的公司收购了当时举步维艰的总裁飞机公司，这是一家由前美国空军军官于 1964 年创立的公司。既是演员、又是飞行员的詹姆斯·斯图尔特和电视节目主持人亚瑟·高德弗雷都是最初的董事会成员。

最早的投资者还包括杰克·尼古劳斯。"公司当时的经营状况十分糟糕，于是，我退出了董事会。现在回头看一下，只能怪我的运气太差，"戈尔登·比尔对《高尔夫文摘》说。

桑图里出生于纽约的布鲁克林地区，大学毕业后进入布鲁克林理工学院任教，在加入戈德曼公司之前，曾经在壳牌石油公司任职。他的爱好是投资各种跑马大赛。

为了确定时间分享计划的可行性，桑图里利用自己的数学知识，对公司的飞机使用数据进行了分析和检验，在此基础上，他开发了公司的总裁飞机计划。在这个过程中，他必须计算出公司需要多少架飞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机，以及为保证每一架飞机的充分利用需要多少用户。

“桑图里收集了高级公务飞机公司的所有飞行时间记录——乘客的地理分布、季节和每天的具体时间分布，以及出现机械故障的频率——并设计了一个数学模型，但是，他必须确定 X 因数。如果公司向顾客出售一定数量的飞机分享计划，为了满足在相互重叠的时间内提出的需求，公司还需要拥有多少架备用飞机呢？经过两天的计算与平衡，桑图里得出了这样的结论：对于公司向顾客出售的每 20 架飞机，还需要准备 5.25 架备用飞机，才能满足顾客在相同时间内提出的重叠需求。在这种情况下，公司才有可能保证满足顾客 98%的需求。如果他一定确保 100%地满足顾客的需求，那么 X 因数就会直线上升，从而使得公司利润荡然无存。按照桑图里的计划，可以利用飞行时间分配服务，来补偿其余 2%的顾客需求。

“飞机是一种成本极其昂贵的设备，”巴菲特说。“如果你每年只使用一架飞机，时间达到 100 个小时，那么实际你只使用了这架飞机 1/8 的可使用时间。在这种情况下，其他人也可以使用这架飞机 100 个或 200 个小时。”

对于一个拥有 1/8 使用时间的“荣誉 VII”飞机来说，可以允许使用者使用 100 个小时，同时可以保证所有人接受公司为飞机配备的飞行员，顾客需要为此支付 137 万美元，以及每月 9 600 美元的管理费用和按小时收取的运行成本。

公司目前可以提供的机型包括 “塞斯纳斯、”“小鹰”、“海湾激流”(2000 年，总裁飞机公司以 8 亿美元的价格订购了 20 架“海湾激流”V-SP 型飞机)、雄鹰、雷瑟和波音商业飞机等机型。

不同类型的飞机价格相差很大。对于一架可乘坐七名乘客的中型“塞斯纳斯荣誉 VII 飞机来说，一个 1/16 的所有权计划需要顾客支付 68.5 万美元的费用，每年可以飞行 50 个小时。每月的管理费用为 7 000 美元，同时还要支付每小时 1 700 美元的飞行运行费。

如果你想得到一架海湾激流”V 型飞机 1/4 所有权的话，就需要在第一个月支付 50 000 美元的首期定金，并按每个小时的飞行时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收取 3 000 美元的飞行费。

空军准将、曾经在日本投下第一颗原子弹的保罗·蒂拜特一直是公司的总裁。

总裁飞机公司目前拥有：

- 4 亿英里的飞行经验；
- 450 架“超级”飞机，还订购了另外 560 架；
- 2 300 名飞行员；
- 2 500 位顾客。

大多数顾客签订了每年使用 100～200小时飞行时间的合同，并利用公司配备的飞行员，一部分飞行员曾经在美国“空军一号”中服役。

2001年，总裁飞机公司完成了飞往 90 多个国家的 20 000 架次的飞行任务。

总裁飞机公司还为顾客提供包括医疗服务在内的、迈德艾尔斯的迈德林克全球乘客健康服务。

1998 年 8 月 25 日，总裁飞机公司的主席理查德·桑图里和巴菲特，在俄亥俄州哥伦布港国际机场进行的公司新总部破土动工仪式上，为新的公司基地填入第一锹土。

这个占地面积为 200 万平方英尺，投资高达 3 500 万美元的设施，于 1999 年动工，并于 2000 年投入使用。

公司原来的办公设施不再使用，并被改造成一个为飞行员、技术人员和后勤人员提供培训的培训基地。

在《福布斯》(1998 年 9 月 21 日)的一篇有关收购总裁飞机公司的报道中，巴菲特对记者说：“看，我们喝的是同一种可乐，吃的也都是同一种麦当劳，所以我敢打赌，我们住的房子也不会两样。但是，最大的区别在于，我的旅行方式，你是绝对比不了的，这一点我十分相信！”

《国际航空新闻》在一篇有关公司扩张的报道，引用了巴菲特的话：“在收购公司的时候，我从来没有做到如你所说的尽职尽责。我所寻找的只是那些真正热爱自己本职工作的人。任何人只要和理查德·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

桑图里在一起呆上五分钟，就可以体会到这种感受。他是一个真正的管理艺术家。我的工作不过是为他购买画笔、画布和颜料。1986 年，正是他发现常人所无法看到的机会——而这也正是公司最艰难的时期。他所具有的远见卓识和敬业精神，正是我所寻找的。”

而桑图里说：“很明显，我在当时最好的选择，就是能够得到巴菲特的支持。沃伦是一个你可以与之长期合作的伙伴，他所拥有的资本和独立的思考能力，对于我的成功是必不可少的。他是一个易于交往的管理者。我们一直在进行交流，而我们的交流也不过如此而已——他常常会问我：‘我们在欧洲有哪些竞争对手？’我会告诉他，‘一个也没有。’ 他又会问，‘要保持这种优势，你认为我们需要采取什么措施？’”

巴菲特在伯克希尔公司的 1998 年年报中写道：“我们将建立一个 79 英尺长、12 英尺宽的贸易展台，并配备 737 波音商业飞机(BBJ)所需要的全部设施。这是公司的最新产品，一次飞行时间可以达到 14 个小时，搭乘 19 名乘客；飞机上还配备了一个卧室、一间办公室和两个浴室。公司计划将于 2000 年第一季度，向顾客提供部分所有权出售业务。

“3 月 1 日～3日，您可以在阿克萨本大厅的入口参观波音商业飞机。希望大家尽可能在星期六和星期日参观，以减少不必要的排队等候时间。最好带着自己的支票本，也许你一冲动就会做出让我们高兴的决定。”

1999年 4 月，巴菲特为了帮助高级公务飞机进行促销，到伦敦、法兰克福和巴黎进行了一次旅行。“他乘坐‘海湾激流 IV-SP’到达伦敦，在法兰克福吃午餐，晚上在巴黎就餐……然后返回波士顿，参加了吉列公司的董事会……这一切都发生在 3 天的时间里。作为飞机部分所有权出售计划的倡导人，巴菲特说：“没有自己的商用飞机，你很难做到这些。”

1999 年，总裁飞机公司在沙特阿拉伯建立了自己的分支机构——国家飞行服务公司。它为 22 个阿拉伯国家以及土耳其和希腊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提供服务。目前,公司正在筹备在亚洲和南美洲开展业务。"只有坐飞机才能赶上飞速发展的业务,"巴菲特说。

总裁飞机公司的主要竞争对手,是加拿大的轰炸机公司、雷瑟和飞行选择公司。

巴菲特和芒格在伯克希尔公司 2001 年的年会上, 对联合航空公司的行为表示不屑一顾。巴菲特说:"没有人能够超过我们。我们已经让自己的竞争对手尝尽了苦头,他们已经伤痕累累。而现在我们更有活力,发展也更快。" 芒格又补充说:"联合航空公司所固有的企业文化,并不适合于开展飞机部分所有权出售业务。他们的综合成本结构太高。我不知道他们为什么会这样做。"2002 年初,联合航空公司停止了飞机部分所有权出售业务。

对于飞机部分的所有权出售业务,巴菲特曾经说过:"让顾客拥有飞机的所有权,这种业务对于我们来说,并不属于资本密集型业务,尽管我们在运营过程中需要动用大量的资本。虽然我们的顾客所进行的是资本性投资,但是这种投资的数额,远远小于他们购买整个飞机所支付的成本。"

《商业周刊》(1999 年 7 月 5 日)的一份报道指出:

"对于桑图里开展的业务,巴菲特最初的动机,不仅来源于高级公务飞行公司的快速发展所提出的挑战,而且也是所有权分享业务本身固有特点,合乎逻辑的发展。'他喜欢这种心理上的挑战,'这位前数学教授说。'他把这种业务称为三维国际象棋。'尽管如此,巴菲特还是处处谨慎,他不希望因此而触及桑图里的管理权限。高级公务飞行公司的高层主管人员,在决策的时候曾经征求巴菲特的意见,被巴菲特拒绝了。'不要让这些事情难倒自己!'巴菲特对他说,'你自己定吧。'"

那么,公司的顾客是哪些人呢?一般是那些娱乐界和体育界的明星。其中包括电影明星,比如西尔维斯特·史泰龙和阿诺德·施瓦辛格,还有戴维·莱特曼和凯西·李·吉福特。也包括数据美国公司(Info USA)的主管人员卡尔文·克莱恩和文·古普塔,以及超级男孩乐队。

巴菲特家族中的所有成员、伯克希尔公司董事会全部成员中除一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人之外，以及至少九名高级经理，都参与了总裁飞机公司的飞机部分所有权出售计划。其他顾客包括泰格·伍兹(高尔夫球明星)、皮特·桑普拉斯(网球运动员)、安德鲁·阿加西(网球运动员)、艾尔尼·艾尔斯(网球运动员)、马蒂纳·辛吉斯(网球运动员)以及一大批公司，其中包括通用电气、吉列、西格拉姆、德科和道氏化学公司。

"这项业务可以让你随时赶到你平时无法到达的地方，"高级公务飞行公司的客户、也是全国广播公司的主持人丹·艾莫斯说……"开着自己的大轿车一直到飞机的下面，有人帮助你把行李送到飞机上。你甚至可以带着枪登机……这种感觉太美妙了。"

高级公务飞行公司的高级副总裁凯文·拉塞尔说，目前公司的客户包括 40 多位娱乐界的明星，和差不多相同数量的职业运动员，大多数是职业高尔夫球明星。

这份报纸声称，职业高尔夫球明星戴维斯.洛弗告诉《高尔夫文摘》，高级公务飞行公司允许他每年可以得到额外的 25 个晚上的使用权。在高级公务飞行公司的客户中，除了戴维斯·洛弗和泰格尔·伍兹以外，其他的职业高尔夫球明星还包括本·格伦肖、科蒂斯·斯特里奇和汤姆·凯特。2000 年夏季，广播节目主持人丹·艾莫斯，曾经搭乘高级公务飞行公司的飞机从新墨西哥飞到纽约，进行颈椎手术。

在高级公务飞行公司的顾客中，也有一位不是职业高尔夫球明星——查尔斯·芒格。巴菲特在伯克希尔公司 1999 年的公司年报中写道：

"不管怎么说，我们所运营的所有飞机，是由顾客所拥有的，这意味着业务本身的税前收入不会太高，但却可以得到相当可观的资本收益率。目前，我们的顾客所拥有飞机价值总额已经超过了 20 亿美元，此外，我们还有价值为 42 亿美元的飞机正处在订购中。实际上，这项业务目前最主要的制约因素是飞机的来源。现在，我们的全部商业飞机是由国外制造商生产的。尽管高级公务飞行公司在 1999 年的供给情况受到了严重的制约，但公司的运营收入——包括月管理费和按小时计算的飞行费用——仍然增加了 46%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“这种部分所有权的业务目前还处于初期。高级公务飞行公司目前正在欧洲进行大规模的开发与拓展，随着时间的推移，我们将向全世界推广这项业务。尽管这项业务的投资成本很高——非常高——但我们可以量入支出。规模对于我们和顾客来说，同样是最为关键的：一个大多数航班可以在世界各地提供旅行、一个能够为顾客提供最佳服务的公司。‘只拥有其中的一个小部分，你就可以拥有一切’，这句话对于高级公务飞行公司来说，有着真正的意义。”



2001年8月28日，总裁飞机公司进行了一次极为特殊的飞行，乘客也是一批极为特殊的明星——20只冷血小海龟。这些濒临灭亡的珍稀动物，是被一名前科学教师——马莎·保玲从一批在海滩上孵化的海龟蛋起一手养大的。她把27只小海龟带回家，她原打算能够和城里的孩子们一起分享这些生命所带来的欢乐，但是她却又担心一旦这些小海龟过多曝光的话，会无法生存。于是，她小心翼翼地把这些海龟藏在地下室里，让她感到惊奇的是，两个星期之后，绝大多数海龟生存了下来，后来她把这些海龟送到了俄亥俄州哥伦布的动物园。高级公务飞行公司听说到这个消息之后，主动提出用专机把这些小海龟运送到佛罗里达的棕榈海滩，环境生物专家将在那里把这些海龟放到大海中。



有一次，巴菲特身着便装，参加了一个为总裁飞机公司进行的促销活动。当时，巴菲特感到有点冷，总裁飞机公司的雇员桑德拉·吉布森不得不让自己的同事丹·达格尔做出牺牲——把他的外衣送给巴菲特。在巴菲特再次返回奥马哈的时候，才知道这件外衣属于自己的雇员。于是，在巴菲特来到奥马哈的时候，让黛比·波萨尼克把外衣归还给了这位雇员。后来，巴菲特把这件外衣作为伯克希尔公司的工作服，同时，巴菲特还给这位雇员写了一封感谢信。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2001年3月27日，巴菲特在伦敦进行的一次总裁飞机促销会议上说："现在，我们不会再购买更多的股票。我们购买的飞机要比我们购买的股票多。"

伯克希尔公司在2001年发行了7亿美元的债务凭证，以偿还总裁飞机公司和斯科特·费特泽金融集团6.75%的票据。发行收入中的6亿美元用于偿还总裁飞机公司的债务，其余1亿美元用于偿还斯科特·费特泽金融集团的票据。



由于拥有飞行安全公司和总裁飞机公司，使得伯克希尔公司已经在航空运输业务中站稳了脚跟，毫无疑问，这个业务还将有更广阔的前景。这是一个财富不断扩展的网络(这个网络的登陆密码：WEB)，这里也是一个飞行距离不断扩大的网络。



上帝要求你拥有自己的飞机。

伯克希尔公司的股东——米克·罗德斯曾经给美国在线(AOL)伯克希尔公司董事会发出了一封电子邮件，他在邮件的结尾说："我想得越多，就越坚信，上帝要我拥有一架属于我自己的飞机。"(很明显，这无异于另一种说法："上帝要我和一位摇滚明星结婚。")

其他股东也印证了他的观点，飞机对于他们来说的确是不可缺少的。有些人开始计算成本，看一看自己是否有能力拥有自己的飞机。还有一些人说，上帝已经告诉他们，他希望AKPE出版社能够有所改进，这样，下一次年会的报表就可以通过飞机来传送了。

上帝当然希望他们都能拥有自己的飞机，那些小股东有一天也许会拥有1/16的飞机所有权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.22

拯救所罗门

尽管巴菲特一直对华尔街投资者们的目光短浅嗤之以鼻,他们的疯狂更让他不屑一顾,但是,他却在 1987 年 9 月 28 日用 7 亿美元购买了所罗门公司发行的优先股。

“这是一次真正的冒险。也许只有 10 年之后,我们才能知道是不是值得。”巴菲特当时说。很幸运,他并没有让自己与华尔街的时尚投资者们随波逐流。这项投资还勉强说得过去,至少没有让他焦头烂额。1997 年,所罗门公司被旅行者集团收购,而后者于 1998 年与花旗银行合并。

“如果没有银行借款的话, 也许他们早就耗尽了自己的银行账户。”巴菲特对《华尔街日报》说。

巴菲特一直对华尔街的投资者过分强调短期交易,以及企业的浮华作风持批评态度。从公司专机到豪华的餐厅,都让他感到非常厌恶。那么,他为什么会选择所罗门公司呢? 巴菲特为什么会投资于这样一个在华尔街备受关注的企业呢? 为什么会选择这样一个富于进取和冒险精神的企业呢?

“既然我们一直在肆无忌惮地批评所谓的投资银行业务, 为什么还要把 7 亿美元的资金投给所罗门公司呢?我想答案也许在于赎回。”巴菲特在伯克希尔公司 1991 年的年会上说。

真正的答案也许是——巴菲特从这个全球性的特许连锁企业中得到了一份大餐。创建于 1910 年的所罗门公司是美国最大的、同时也是赢利额最高的经纪类公司之一。1996 年, 所罗门公司管理着由 47 个国家发行的、价值超过 3 100 亿美元的固定收益债券。

在分析巴菲特与所罗门公司之间进行的交易之前,我们需要了解当时的形势,可以说,当时的市场状况已经跌落到了最低谷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3个星期之后就发生了1987年的股票市场崩溃——当时的股票市场下跌了508个百分点，降幅几乎达到了23%——这是本世纪以来单日下降幅度最大的一天。

这次股市崩溃几乎波及到所有的股票。股票经纪业务遭到了严重的打击，一方面由于这项业务本身所具有的周期性，另一方面在于经纪业务在证券行业中的过度膨胀，导致利润空间大为减小。股市崩溃造成股票经纪业务的混乱，从而使所罗门公司的股票直线下降。

在巴菲特购买所罗门公司优先股的时候，他们的普通股价格为每股32美元。在出现股市崩溃之后，普通股价格最终下降到了新低——每股16美元。（当时被有些人称为“狗屁兄弟”）

巴菲特并没有购买所罗门公司的普通股，而是与当时所罗门公司的董事长约翰·格特弗伦德（John Gutfreund，发音与“好朋友 –Good Friend”相同）达成协议，购买所罗门公司新发行的金融工具——优先股，所罗门公司将在每年年末按9%的比例支付股利。

优先股属于一种混合性的投资，它具有股票和债券的双重特征。

普通股是一种代表公司所有权的有价证券，尽管在公司出现赢利的情况下，普通股股东是最大的受益者，但是，在业务出现亏损的时候，他们需要承担主要的风险。

另一方面，优先股股东先于普通股股东获得股利。在公司破产的时候，优先股股东对公司资产的受偿请求权先于普通股股东。虽然巴菲特在购买了所罗门公司优先股之后，所罗门公司的普通股业绩一直没有起色，但是，伯克希尔公司却没有因此而损失1美分。伯克希尔公司通过对优先股的投资，可以避免市场波动带来的损失以及破产风险。巴菲特把这种优先股称为“带有彩票的国库券”。

所罗门公司向伯克希尔公司支付的9%股利，绝大多数可以免交公司所得税。

也许，这正是吸引巴菲特投资于所罗门公司优先股的原因所在，而许多人并没有意识到这一收益的潜在来源。伯克希尔公司的股东对此感到非常震惊。但无论如何，很多年以来，他们一直依赖于巴菲特管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理着自己的投资。

不管怎么说，巴菲特已经登上了所罗门公司这艘船，这的确让巴菲特度过了许多不眠之夜。

格特弗伦德花费了很大的力气才说服所罗门公司的董事会，达成了这项有利于巴菲特的交易。

1987年，所罗门公司正承受着被雷弗龙公司的董事长罗纳德·皮尔曼接管的压力。罗纳德·皮尔曼当时试图收购由矿产资源公司持有14%的所罗门公司股票，矿产资源公司是一家位于百慕大的公司，由南非的奥潘海莫尔家族所控制。当时，奥潘海莫尔已经决定出售自己所持有的所罗门公司股票。巴菲特购买了这部分股份，罗纳德·皮尔曼不得不甘拜下风。所罗门公司赎回了由矿产资源公司持有的股份。

正是这次投资，以及随后的对吉列公司、美国航空公司和冠军国际公司优先股的收购，巴菲特成为人们心目中的“白衣骑士”，拯救了那些即将被收购的目标。

麦克尔.刘易斯在他的《说谎者的扑克牌》中，叙述了他在所罗门公司从事债券交易时的情形，他用格特弗伦德的话指出，如果巴菲特在这项交易中被皮尔曼击败的话，格特弗伦德就提出辞职。

“我从来没有把这句话当作一个威胁，我认为这不过是一个事实。”格特弗伦德曾经对自己的一个朋友说。

这本书最精彩之处，在于披露了所罗门公司内部疯狂的赌博和松散的管理，从而导致1991年出现的所罗门丑闻。喜爱吸烟、脾气暴躁的格特弗伦德曾经和自己的首席交易官约翰·梅里韦瑟，一起用扑克牌做游戏，每个人手里拿着一张钞票。在游戏中，参加人按顺序叫牌，直到所有参加人对其中某一个人的叫牌提出异议为止。

这个特殊的游戏——按麦克尔·刘易斯的说法，是发生在1986年的年初——开始的时候，格特弗伦德向梅里韦瑟提出每手的赌注为1万美元，但是，梅里韦瑟心里很清楚，和自己的老板打赌，绝对是一场没有胜利的赌注，于是，为了吓唬格特弗伦德，梅里韦瑟提出每手10万美元的赌注，这让格特弗伦德大吃一惊，“你简直是疯了”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所罗门公司断然否认了这一事件。

格特弗伦德把成功的商人描述为“随时摸老虎屁股的人”,这一览无遗地体现了所罗门公司所谓的海盗精神。《虚无之火》的作者汤姆·乌尔夫在自己的书中,对所罗门公司的商业风格进行了研究,他认为所罗门公司过于疯狂,在这里,把自己视为“宇宙主宰”的大有人在。

据有关媒体报道,格特弗伦德和他的妻子苏珊耗资 2 000 万美元,装修了他们在纽约第 5 大街的跨层豪宅，而这座楼房的造价也不过 600 万美元。他们为巴黎的住宅也耗资几百万美元。

巴菲特对格特弗伦德一直持有非常谨慎的态度。《洛杉矶时代杂志》的一篇报道(1992 年 2 月 16 日)指出,1990 年 10 月,格特弗伦德向所罗门公司董事会的薪酬委员会提出一项增加 1.2 亿美元奖金的计划,而所罗门公司当时的经营状况十分糟糕,这让巴菲特“勃然大怒”。

巴菲特要求格特弗伦德降低这一计划的数额,但是,格特弗伦德却变本加厉地提出增加 1.27 亿美元奖金的计划。尽管这一计划遭到了巴菲特的坚决反对,但最终还是不知不觉地被通过了。

即使是在经营方面,所罗门也一贯坚持高度扩张、高额奖金和股利的政策,此外,他们还雄心勃勃地决定参与毛蒂莫尔.祖克尔曼公司在纽约城的哥伦布中心建设计划,公司计划在这里建设一座新的办公大楼。后来,所罗门公司决定取消这项计划,从而导致公司被罚款 1 亿美元。

1991 年 2 月,所罗门公司搬出了第一纽约广场,公司在这里的商业大厅有一个足球场之大,格特弗伦德每天在这里散步,新的公司办公地点在世界贸易中心第 7 层(在 2001 年 9 月 11 日的恐怖袭击事件中被摧毁)。

所罗门公司的相当一部分投资都没能取得预期的效果。公司还动用资金开展商业银行业务,参与了对莱夫科公司和索斯兰德公司的杠杆收购,事实证明这项投资是失败的,两家公司最后都以破产而告终。虽然所罗门公司拥有全球性的商业优势和最出色的员工,但是却没有让自己的股东得到他们应该得到的回报。虽然所罗门公司的股票账面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值与10年前相比已经翻了几番，从每股大约11美元增加到50美元，但股票的市值却没有发生什么变化。

巴菲特以伯克希尔公司的身份参与了所罗门公司的多项业务。伯克希尔公司的零息债券是由所罗门公司负责承销，而且伯克希尔公司与所罗门公司之间也存在着大量的证券交易往来。

1996年，伯克希尔公司(包括政府雇员保险公司在内的附属公司)购买了所罗门公司价值高达40亿美元的证券，同时向所罗门公司出售了37亿美元的证券，并向对方支付了1 040万美元的交易费用。伯克希尔公司与所罗门公司之间一直保持着相当密切的业务往来。所罗门早在1973年就曾经向伯克希尔公司出售过债务，事实上，在此之前他们就已经有所沟通。

◆ “不合常规”

1991年8月9日，以经营政府债券为主营业务的华尔街巨人——所罗门公司对外披露，他们认为公司在国库券拍卖投标的过程中，存在着“不合常规的违规行为”，而国库券业务是金融市场中最重要的一个部分。这种事情并不是简单地可以用对错来评价。所罗门公司的丑闻似乎已经初露端倪。

国库券是政府筹集资金的主要手段，在过去的一段时间里，所罗门公司在国库券拍卖过程中一直采取不公正的策略非法购入大量的国库券。

所罗门公司指出，他们曾经在未得到授权的情况下，以其他公司的名义进行国库券投标，通过这种方法，他们可以逃避购买份额35%的限制——这一规定的目的是避免个别公司人为操纵国库券的市场价格。虽然所罗门公司主动披露了这一违规行为，并开除了与此有关的4名雇员，但直到政府部门对所罗门公司在3月份拍卖的2年期债券过程中涉嫌“价格打压”进行为期6个星期的调查之后，这一事件才被人们所关注。有关机构怀疑，一部分投资商采取不合理手段持有大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量的国库券,并迫使其他投资商支付更高的价格,这种行为破坏了市场的公平性。在这种情况下,所罗门公司因为幕后操纵而受到调查,但却没有因此而受到指控。

政府对此进行调查的起因，是所罗门公司的一部分竞争对手,对所罗门公司提出指责,他们在 3 月份的 2 年期债券拍卖过程中,采取不正当手段收购了高达 122.6 亿美元的国库券，迫使竞争对手接受较高的价格。

但是,尽管巴菲特本来可以有充足的时间对此加以分析,然而格特弗伦德当时只透露了很少一部分消息。

8 月 14 日,所罗门公司宣称,虽然包括格特弗伦德、总裁托马斯·斯特劳斯、副董事长约翰·梅里韦瑟在内的公司高层官员,早在 4 月份就已经掌握了有关非法投标的内幕,但是他们却没有向监管机构做出汇报。在联邦政府开展正式调查之前,所罗门公司没有披露任何相关内幕。芒格曾经提醒过巴菲特,所罗门公司的董事会肯定隐藏了一些事实。

所罗门公司还透露,公司通过非正常渠道收购了一位顾客持有的 11 亿美元的政府债券，公司甚至凭借一个玩笑就可以随意编造一个 10 亿美元的投标!

所罗门的官员后来指出，保罗·莫泽尔曾经安排一位顾客进行虚假投标,然后再主动取消这项投标,之后让这名顾客给公司打一个电话,声称自己并没有签发这一订单。后来,这名顾客的确给公司一位即将退休的女销售员打过电话，按照莫泽尔的安排戏弄了这位销售员,但是谁也没有想到,最后被戏弄的却是保罗·莫泽尔本人。虽然莫泽尔注销了这项投标,但他的秘书却没有理解他的意图,正式上交了这份标书。一个玩笑就在不经意之间变成了事实。

最初,对这一事件做出表态的是前财政部部长、也是所罗门公司以前的合伙人威廉姆·希蒙,他说:“不可思议,简直是胡闹,不可思议。这是我所能做出的惟一反应。”

几天之内，所罗门公司的股票价格从每股 36 美元跌落到 25 美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，最终在 1991 年 9 月，创造了公司股票价格的新低——每股 20 美元。由于信用评级机构威胁要降低公司的信用等级，导致所罗门公司的债券价格也出现了下跌；许多大的投资者纷纷终止了与所罗门公司的业务，把他们的承销业务交给别的公司。

财政部对所罗门公司在国库券市场上的主交易商地位一直持支持态度，并采取积极措施给予帮助。虽然在 1991 年 8 月 18 日，这一事件被曝光之后的几个小时内，所罗门公司被允许保留主交易商的地位，但是他们仍然被暂时取消了参与国库券投标的资格。

第二天《纽约时报》头版头条报道的题目是：财政部严惩所罗门兄弟公司，现任董事长巴菲特请布雷迪结束对公司进行的制裁："这是一项不同寻常的措施，由于所罗门兄弟公司涉嫌参与非法国库券投标，财政部暂停了所罗门兄弟公司——华尔街最大的交易商和投资商——参与国库券投标的资格。沃伦·巴菲特马上通过私人交往请求财政部部长尼古拉斯·布雷迪给予协助，几个小时之后，财政部取消了这项处罚措施。昨天，沃伦·巴菲特在周末的董事会上被任命为公司的董事长和首席执行官，巴菲特受命于公司危难之际。"

"从财政部实施禁令到取消禁令的这 4 个小时里，巴菲特采取积极措施，在公司和财政部之间斡旋，从而避免公司遭受进一步的损失。巴菲特认为，财政部对所罗门公司实施的制裁，可能会导致公司在短时间内陷入破产的危险。更重要的是，他认为在目前的条件下，所罗门公司的崩溃很可能会动摇世界金融体系的根基。"

"巴菲特向布雷迪说明了自己的担忧，他说，'尼克，在我的一生中，毫无疑问，这是最重要的一天。'"

"布雷迪说，'不用担心，沃伦，我们一定可以渡过这个难关。'"

至于伯克希尔公司对所罗门公司进行的投资，巴菲特认为，"我想说的是，我们勉强打出了一个意外的一垒，但是已经为时太晚，因为现在的比分已经是零比二了。"

在讨论所罗门兄弟公司命运的会上，美联储主席阿兰·格林斯潘说："不幸的是，问题的关键在于，在目前的条件下，我们根本无法吊销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们作为国库券主经销商的地位。这相当于在技术上先对他们进行处罚，然后再想办法帮助他们振兴，这无异是自寻烦恼。”

在被法律诉讼纠缠不休的同时，财政部对公司活动进行的全面调查，也让所罗门公司感到危机四伏。

格特弗伦德表示，他将提出辞职，并给巴菲特打了一个电话，后者表示愿意帮助所罗门公司处理相关的高层管理工作。巴菲特马上飞到了纽约。

从财政部开始对公司开展调查的时候起，巴菲特本应该保持适当的中间立场。但是，实际情况却不允许他这样做，因为他必须面对所罗门公司的混乱局面。

在获悉《华尔街日报》有关所罗门公司的高层官员了解非法投标这一报道之后，格特弗伦德对自己的一位同事说，他在阅读这篇报道的时候，无异是在读自己的悼词。他在给巴菲特的电话中提出自己将要和托马斯.斯特劳斯一起辞职。第二天早晨，在给格特弗伦德的回话中，巴菲特表示自己将主动提出担任公司董事会中期董事长。他在电话中说：

“虽然你有可能不会相信——因为我并不愚蠢——但是，我准备提出担任公司董事会中期董事长职务的请求。我并不想这样做，但是，在公司运行返回正轨之前，我不得不这样做。”

在美国，所罗门公司是除花旗银行之外负债最高的金融机构……所罗门的全部负债已经接近1 500亿美元。纽约股票市场上所有公司本年度的利润总和也不过在1 500亿美元左右……这1 500亿美元债务所带来的问题是深层次的，因为这些债务的到期期限都集中在以后的十几周内……所以说，我们所面临的问题是全球性的，因为我们的债券人分布在世界各地，也许这个星期五或者下个星期一就会有人要求我们偿还1 400亿美元，这绝对不是一件容易的事情。(巴菲特在1994年10月10日在对内布拉斯加州立大学学生发表演讲中的一段话)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特面临着重重问题，他不仅要安抚众多的投资者和客户，还要应对联邦政府进行的各种刑事和民事调查，此外，他还要随时提防意外事件的出现。但是，聪明的巴菲特毕竟是一个可以依赖的人，他在世界贸易中心与所罗门公司的管理董事会面之后，马上就找到了问题的症结所在，他在会上指出，所罗门公司在国际金融界所享有的声誉已经不复存在。巴菲特对他们说，他不愿意隐瞒自己的观点，所罗门公司的管理层在处理这些高额罚款和法律诉讼费用的时候将面临着严重的问题。

这次会议的内容被很多报纸杂志所披露，其中包括《巴隆》，该报的记者阿兰·阿贝森以其特有的嘲讽和挖苦说："在格特弗伦德和斯特劳斯提出辞职的情况下，所罗门公司将由一个来自外乡的人掌管，这个人来自内布拉斯加的奥马哈，准确地说，他经营的是一家纺织品公司。但是，人们都承认他是一个出色的学习者，也许我们毫不怀疑，他会在尽可能短的时间内，对证券业务获得足够的了解，帮助所罗门留住那些有可能悄悄溜掉的顾客，或者让他们赶上下午 3 点的《终结者2》电影。"

而巴菲特在 1991 年 8 月 18 日星期日的下午采取了以下措施：(1)接受格特弗伦德、斯特劳斯和梅里韦瑟提出的辞职；(2)解雇主管政府债券的交易执行官保罗·莫泽尔和托马斯·莫菲；(3) 任命所罗门亚洲公司东京分公司董事长德里克·摩根为首席运营官，并又在新闻发布会之前的几分钟内告诉德里克·摩根他将担任所罗门的首席执行官；(4)成功地说服了财政部部长尼古拉斯·布雷迪，把原来的处罚改变为取消所罗门参与国库券拍卖一个小时的交易资格。

在 1994 年的伯克希尔公司年度会议上，当有人问德里克·摩根是否已经知道巴菲特将挑选他的时候，他的回答很简单，"我不知道。"他说，"巴菲特当时一共叫了 12 个人，每个人谈了大约 10 分钟左右，他的问题很简单——谁应该主管公司的业务。我告诉他，我既不是美国本土人，也不是商人。

"我们一起进了电梯。他按了一下按钮，对我说，'德里克，就是你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。'"2 分钟之后,他们一起出现在新闻发布会上。

摩根说,新闻发布会之后,巴菲特马上通过电话,与尼古拉斯·布雷迪联系,自己也立刻投入到工作之中,到交易大厅去巡视具体交易工作。

在所罗门公司面临着突如其来的业务和投资损失的时候，德里克·摩根说,"我们正在抛出目前持有的债券。公司的首席执行官已经走了。"所罗门公司甚至已经停止经营自己所持有的票据。



巴菲特（左）和德里克·摩根在 1991 年 8 月 18 日新闻发布会上。

1991 年 8 月 18 日,巴菲特和德里克·摩根共同在大约 4 个小时的新闻发布会上指出,这次非法交易在 4 月份开始引起公司高层的注意。当时,莫泽尔收到一封复印信件，这封信指出，财政部官员已经意识到他们在一次国库券拍卖过程中存在问题。所罗门公司的一位客户收到了一封来自联邦政府机构的信件,所罗门曾经在未取得该客户授权的情况下,以这名客户的名义参与国库券的投标。

莫泽尔找到了梅里韦瑟,并"把这封信交给了他。显然,这封信让梅里韦瑟感到自己已经处境不妙,"巴菲特说。

巴菲特在发布会上说,所罗门公司的高层管理人员讨论了这个问题,并决定应该向政府汇报这一情况,但是,公司最终却没有这样做。

巴菲特说:"我无法解释公司为什么没有披露这一事件。"他还补充说,尽管自己非常敬佩格特弗伦德,但是,仍然对公司管理层所采取的措施表示不可理解。"我认为,公司没能及时地进行披露是不可理解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，也是无法宽恕的。"1991年9月3日，巴菲特和格特弗伦德同意双方在政府调查期间将不再通话。

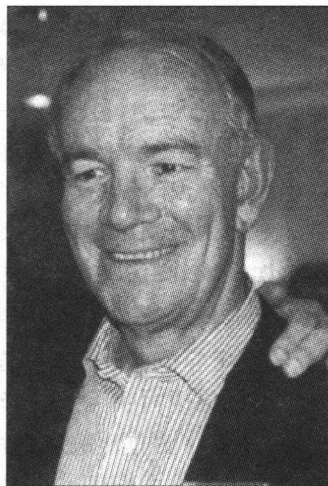
◆让丑闻水落石出

巴菲特发誓一定要对这次事件追查到底，只有这样才能改善所罗门公司的声誉和形象。证券交易委员会主席理查德·布里登后来曾经对《纽约时报》说，"如果我能让证券交易委员会律师每天坐在巴菲特的旁边办公就好了"，也许这完全有可能。这是一段不寻常的时期，就在巴菲特的新闻发布会召开几天之后，前苏联解体了。事态的快速发展让人们感到应接不暇，以至于很多人把艾斯贝里(新泽西)《快报》上发表的一张照片，误认为是戈尔巴乔夫谣传中的继承人——格纳迪·亚那耶夫。事实上，这是一张巴菲特的照片。

所罗门公司本身在危机时期也处于巨大的压力之下。有一次，一名记者打来电话，要采访所罗门公司的发言人罗伯特·贝克尔，罗伯特·贝克尔对这位记者说，"我会让巴菲特先生给您回话。"这位记者的回答是，"太好了。"

后来，当罗伯特·贝克尔给这位记者打电话的时候，突然停下来告诉对方，自己有点事，过一会儿再回话。"是沃伦打来的电话，"他脱口而出。后来，贝克尔说，巴菲特已经把所罗门公司带上了一条新的道路，尽管他不得不经常奔波于纽约和奥马哈之间。在这次危机期间，巴菲特每个星期要在纽约工作几天，后来每个星期只在纽约工作一两天。"他觉得自己在奥马哈一样可以对纽约的事务运筹帷幄。"

"沃伦为所罗门公司指引了一个新的战略方向……他只关注联邦管理机构的动向和公司的资本结构。"



罗伯特·贝克尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特把自己的大部分精力都放在了华盛顿。“我们相信，在这个公司中，举止不检点的人都已经离开了。新的管理集体将会更有效地处理这些问题。沃伦已经帮助我们对整个公司进行了整顿。我认为政府现在已经没有理由关闭所罗门公司……我们正在以前所未有的方式与政府进行着合作。我们为政府所提供的合作在华尔街的历史上也是绝无仅有的。”贝克尔又补充说。

他认为，随着世界银行和马萨诸塞州政府等客户的到来，所罗门公司的业务已经开始出现反弹。“我们的债券承销业务恢复得非常迅速。但是，由于2个月、3个月和4个月承付期相对较为集中，导致我们在股票承销方面仍然存在着一些问题。有些顾客不愿意承受这么长时间的风险。这使得我们很难招揽到新业务。”贝克尔说。至于《华尔街日报》在一篇报道中声称巴菲特住在广场酒店，身着名贵西服，贝克尔解释说，巴菲特根本没有入住过广场酒店，他一般只是住在凯瑟琳·格雷厄姆的公寓，或是世界贸易中心附近的马里奥特酒店。

“他住在马里奥特酒店每天190美元的房间，这样，他可以步行去公司上班。”贝克尔说。当然，巴菲特肯定要有几套名贵的西服，贝克尔解释说。

“这些西服都不是定做的，以至于巴菲特自己常常开玩笑说，尽管他穿的西服很昂贵，但总是让人感到只有300美元。”

至于说下榻广场酒店，几年前到纽约过春节的时候，巴菲特确实曾经住在那里，主要是因为巴菲特太太很想住在这里，巴菲特的女儿苏珊对此是这样解释的。

她还说，巴菲特在所罗门危机期间并没有住在广场酒店。“我想，他宁



前所罗门公司的董事长罗伯特·丹海姆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

愿住在汽车旅馆……他一直住在维斯塔或是马里奥特酒店。”

在所罗门事件发生以后的几天里，巴菲特解雇了所罗门公司的首席律师唐纳德·弗尔斯泰恩，并任命罗伯特·丹海姆接替这一职务。罗伯特·丹海姆是哈佛法学院1971年的毕业生，他曾经是洛杉矶托尔斯、奥尔森法律公司的合伙人，这家公司是由伯克希尔公司的副董事长查尔斯·芒格创建的。

巴菲特在1994年的伯克希尔公司的年度会议上说，他给正在加利福尼亚休假的罗伯特·丹海姆打了一个电话，“我告诉他，我现在忙得一塌糊涂。”然后，他打电话给正在参加铁人三项赛的原所罗门公司会计主管约翰·麦克法雷恩。“这不是我和查尔斯的做事风格，”巴菲特开玩笑说。约翰·麦克法雷恩现在就职于图特投资公司。

巴菲特认为，丹海姆——这位哈佛法学院同界最出色的学生——是自己的第一个、也是惟一的选择。在丹海姆为巴菲特工作的17年中，曾经参与了伯克希尔公司对斯科特·费策公司的收购，以及对美国运通、冠军公司和所罗门公司的投资。

没过多久，巴菲特对所罗门公司的销售部门说，“点评过去是我的工作，而创造未来则是你们的工作，我们的前途也许很宽广。”

“每个人都应该对自己的行为负责。这意味着，你所做的每一件事情都可以成为报纸的头版新闻，因此，你的一切行为，都应该能够经得起推敲和考验，”巴菲特补充说。

巴菲特甚至接受了所罗门外部投资顾问——沃奇泰尔、里普顿和罗森·卡兹法律公司的辞职。很多年以来，著名的罗森·卡兹法律公司一直是所罗门公司的代言人，他们曾经在1987年帮助格特弗伦德找到了巴菲特这样的投资者。

至于所罗门公司所面临的诸多法律诉讼，巴菲特后来曾经说，“我也许可以成为今年美国律师协会的风云人物。”

巴菲特大幅度下调了奖金，并把奖金从现金改变为以股票为主的形式，主动削减债务水平，并对每一项国库券投标业务进行至少两次的交叉核对。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特还要求所罗门公司下属的菲布罗能源公司与自己的一个主要客户——马克.里奇公司切断一切联系，他说，所罗门公司永远不会再和马克·里奇公司进行任何商业往来，因为马克·里奇公司在所罗门最困难的时候放弃了自己。

那么，在这场危机中，伯克希尔公司怎么样呢？

“有些人说，伯克希尔公司没有我一样能够做好，”巴菲特说。“这总比所罗门公司的经营要简单得多。过去我们经常说，对于伯克希尔公司来说，每个星期只要工作 5 个小时就足够了。也许我们还要用事实来验证。但是，我希望不用那么长的时间。”巴菲特还补充说，在危机爆发的时候“我事实上还在找工作”，这是因为伯克希尔公司的管理者完全能够自己管理好自己的公司。

“我在伯克希尔公司中惟一的存在形式，就是他们送给我的支票上的地址，” 巴菲特接着说，“至于我需要在伯克希尔公司工作多长时间完全由我自己决定……如果我不想工作的话，我就干脆把自己藏起来。”

巴菲特在接管所罗门公司事务之后，马上选择了摩根，并要求公司各部门大力支持摩根的工作。摩根就这样接过了巴菲特的大印。

摩根指出，他从来没有受到过所罗门公司文化的熏陶，他也没有这种机会。“你不可能奢望把一个投资银行家的大脑和一个商人的身体嫁接到一起，而没有任何排斥反应，”摩根说。

不久，巴菲特出席了议会委员会召开的听证会。1991 年 9 月 11 日，他出席了住房与能源委员会和商业部的财务委员会听证会；在商业部财务委员会的听证会的最后，委员会主席要求巴菲特用 1 分钟的时间总结一下自己的建议。

“我想，我无法用 1 分钟的时间说明自己的观点，”巴菲特回答说。“但是，我想说，正直是第一位的。”

这是巴菲特 1991 年 9 月 11 日在议会委员会听证会上的讲话。(尽管巴菲特在当时还不可能完全意识到在 10 年后的今天所发生的一切。)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1周前，在住房委员会举行的听证会上，我已经就所罗门公司雇员的不当行为表示了歉意，这也是我们参加这次听证会的原因。我希望这类事件不会重复出现。但是我认为，这种情况已经发生过很多次。政府当然有权要求其所制订的法律和制度能够得以遵守，而所罗门公司显然没有承担起这一责任。

我们的顾客也有权期望自己的名字不会被他人滥用。因此，我在这里代表所罗门公司8 000多名正直而且值得尊重的员工，以及我本人向在座的各位、我们的顾客以及美国人民表示歉意。

主席先生，我还希望能够对您在百忙之中主持这次听证会表示感谢。您和其他美国人民一样，都有权了解所罗门兄弟公司的真相，因此，我会如实告知迄今为止我所知道的一切。至于我以后可能了解到的最新事实，我会以适当方式在最短的时间内向有关机构予以汇报。

几十年以前，JP摩根公司曾经阐述过公司的目标："以一流的方式经营一流的企业"。至今为止，我还没有听说过比这更好的企业目标。我想用这个目标指导所罗门公司，而且我希望您用这个标准随时审视我们未来的行为。

1991年10月29日，所罗门公司出人意料地出资60万美元，分别在《华尔街日报》、《纽约时报》和《华盛顿邮报》上发表了两个篇幅的广告，内容是巴菲特致全体股东的信，以及最新经过修订的资产负债表。

这对所罗门公司来说无疑是一个利好消息，公司的股票价格马上上涨了8%，世界银行在对所罗门公司实施了3个月的制裁之后，不久也宣布重新恢复与所罗门公司的商业往来，这对所罗门公司来说是一个巨大的鼓舞。

但是，即使是在巴菲特的带领下，所罗门公司也常常出现不尽如人意的日子。1992年3月25日，一位雇员错误地执行了顾客的指令，把出售1 100万股的限价指令看成抛售1 100万股非限价指令，价值大约为5亿美元。在一个交易日最后几分钟的收盘时间里，抛售数量如此之大的股票，导致本可以以道·琼斯指数上升12点收盘的股市，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反而以下降1点而收盘。

但是，应该记住的一点是，巴菲特曾经说过，诚实而没有恶意的错误是可以谅解的。这名雇员并没有被解雇。巴菲特说，这是一个诚实的错误。事实上，巴菲特甚至根本不想知道这名雇员的名字。

1992年5月，在3个小时的公司年度会议上，令人讨厌的伊夫林·戴维斯向巴菲特进行发难，要求巴菲特解释危机期间来往于纽约和奥马哈之间15.8万美元的专机费用。

巴菲特对此的回答是，他可以按1美元的年薪为所罗门公司工作。“尽管我的工资很低，但是我的旅行费很高。”巴菲特说。

后来，伊夫林·戴维斯又提出，公司为处理丑闻事件所支付的2 500万美元法律诉讼费用是否太高，巴菲特面无表情地回答，“当时让你去和他们谈判也许更合适，伊夫林。我想，你能提到这一点就已经非常值得称赞了。”1992年5月20日，所罗门公司向政府偿付了2.9亿美元。

所罗门公司同意就国库券拍卖事件中的欺诈行为支付1.9亿美元的罚款和补偿金，并另外出资1亿美元作为补偿基金，对在所罗门公司违规事件中的损失者给予赔偿。

作为处罚措施的一部分，所罗门公司在2个月内不得与联邦储备委员会进行交易，一直到1992年8月1日。此外，财政部已经宣布取消对所罗门公司实施的制裁，允许所罗门公司代客交易。虽然这是证券行业迄今为止针对违规行为制订的最为严重的处罚，但是，对于所罗门公司来说，能够逃过刑事处罚无疑是一个好消息。

巴菲特说，“我们相信，针对所罗门公司进行的调查和处罚已经结束了。现在，我们可以继续向前走了，而且我们应该意识到，并且向人们展现出，符合社会道德的商业规范与经营利润，不但不是相互矛盾的，而且两者是相互促进的。”

“我相信，如果没有沃伦·巴菲特，所罗门公司很有可能会走向破产，”福布斯出版巨头的掌门人、1996年和2000年民主党总统候选人斯蒂夫·福布斯说。“毫无疑问，是巴菲特拯救了所罗门兄弟公司。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理着500亿美元资产销售额，并对资产负债表总表负责的所罗门公司财务总监丹·霍华德也非常赞同这个观点。

“我从来没有想过，‘我们不会取得成功’，但是，我想知道我们将如何度过这个难关。”

丹·霍华德说，如果以公司内部的人替代格特弗伦德的话，所罗门公司也许已经不存在了。

“沃伦的声誉恢复了市场对所罗门的信心，” 丹·霍华德说，“他是一个非常果敢的人，他知道自己需要什么，他能在最短的时间里了解到事情的真谛，而且他会马上抓住问题的实质。”

很多年以来，人们就在问：“谁是沃伦·巴菲特？”现在全世界都知道沃伦·巴菲特是谁。最后，巴菲特真的拯救了所罗门公司。

他抛弃了公司落后的管理机制，为所罗门带来了新的管理理念——强调道德规范、开放和纪律而不是冒险和浮华。

巴菲特积极参与罗伯特·丹海姆的法律部门与政府进行的旷日持久的谈判，使所罗门公司避免陷入刑事处罚，否则，所罗门可能已经不复存在了。

事实上，所罗门在以2.9亿美元了结民事诉讼之后，已经使自己逃过了刑事处罚，很大一部分原因在于所罗门公司所采取的与政府合作的态度。

1993年末，莫泽尔被指控为1991年国库券拍卖中两个价值高达30亿美元的交易出具虚假报表。莫泽尔所受到的罚款和刑事处罚，对于巴菲特来说似乎并不重，“莫泽尔被罚款30万美元和4个月的监禁。而所罗门的股东——也包括我在内——却为此支付了2.9亿美元，我还被罚担任所罗门公司10个月的首席执行官。”

“如果巴菲特没有对所罗门进行重新调整的话，就不可能在与政府的谈判中有任何收获。”奥马哈的股东乔治·摩根说。

正是巴菲特所享有的无可挑剔的声誉，使得所罗门公司在与财政部、证券交易委员会以及司法部之间的谈判，变得相对较为顺利。

巴菲特在财务上采取了较为保守的政策，他出售了500亿美元的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产，并减少所罗门公司的借款，以此缩小了资产负债表的规模。他的观点是——过于宽松的资金来源容易导致决策过程缺乏约束。

巴菲特曾经指出，所罗门公司的资产总额非常庞大，因此容易受到市场波动的影响。资产负债表上的1 700亿美元资产可能会出现大幅度的变化——市场上1/10的变化就会导致所罗门公司收益表上1.7亿美元的波动。

通过降低奖金和股利，巴菲特为所罗门公司建立了公平的薪酬制度。他帮助所罗门公司重建了股票和债券业务部分，裁减了股票业务的规模，使公司的主营业务重新恢复到曾经使所罗门显赫一时的债券业务上。

他平息了客户、雇员、股东和政府的怨言，把他们团结起来，共同创建了一个新的所罗门，并以高标准的道德规范约束公司的商业活动。在这个过程中，巴菲特让我们认识到，经济利益和良好的道德规范本来就是不可分割的。

虽然所罗门公司已经为此付出了惨重的代价，但却由此走上了道德规范和经济利益并重的发展道路，而道德规范和经济利益在本质上就是一对相互依赖、相互促进的要素。

巴菲特实现了在调查结束前与所罗门共渡难关的诺言。更重要的是，他同样也信守着帮助所罗门公司走出困境、重建威望的承诺。

“我们一直在不懈地努力，维护所罗门辉煌荣耀的历史、创建美好的未来，”巴菲特对所罗门公司的股东说。“我们有信心继续进行公司的业务，决不辜负你们的期望和信任。”

然而，在这个过程中，巴菲特也并非做到无懈可击。公司运作过程中也出现了种种问题，有人对巴菲特不愿意与法庭对峙而感到不满。人们常常嘲笑其“吉米·斯图尔特”式的行为方式，及其对华尔街的浮躁和盲从不屑一顾的态度。

但是，这个成长在美国中西部、举止文雅、坦率诚恳、果敢坚决的人，最终还是来到了大都市——纽约，果断地终结了所罗门急于求成、目光短浅的经营作风。所罗门重新走上了以建立坚实的商业公司和忠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实的相互理解为根基的道路——而不仅仅是依赖国库券市场上的投机取巧或者欺上瞒下。巴菲特把自己的坦诚和公平意识纳入到所罗门公司的经营理念中，重构了公司的企业文化。正是巴菲特的不懈努力使所罗门重归正轨，股票价格开始稳步上升。

巴菲特相信，每个人都不应该过分地看重所谓的捷径。所有的人都应该在社会道德规范的约束下，踏踏实实地工作，而不仅仅是夸夸其谈。即使自己的言行出现在报纸的头版，也不会让你感到有丝毫的不安和尴尬。每个人都应该做一个正直的人。

“他让我们认识到，一个诚实的人是如何走入我们的生活，向华尔街展现出一种新的风范。他告诉我们，诚实、勤奋、良好的社会关系，以及坦诚是一种良好的品德——诚实最终会让我们有所收获，”乔治·摩根说。“《说谎者的扑克牌》让我们感到震惊，而这就是整个世界对我们的看法……他提出的薪酬计划是为了回报那些以诚实的方式创造了收益的员工——而不仅仅是因为你为公司带来了金钱，或者从事过什么活动。

至于巴菲特将任命谁来担任总公司——所罗门兄弟公司的董事长，一直有很多的猜测。但是，巴菲特却为这个职位提出了惟一的一个候选人——在所罗门危机期间一直与巴菲特共渡难关的律师，罗伯特·丹海姆。

罗伯特·丹海姆理所当然地承担起处理所罗门公司后续诉讼的任务，巴菲特指出，丹海姆的工作——完全符合巴菲特的处世哲学——将包括评价所罗门公司各分公司和部分的工作绩效、为公司的高层管理人员制定薪酬计划、确保公司事务符合法律规范、合理分配资金以及避免到期无法支付风险。

在为这个自己曾经执掌过教鞭、曾经一度放荡不羁的公司明确了权责、划分了权限之后，巴菲特又重新回到了奥马哈，重新履行他对伯克希尔公司所承担的职责。

在 1993 年的所罗门公司年会上，罗伯特·丹海姆在向巴菲特正式发放 1 美元的年薪时说，如果完全以巴菲特在所罗门工作的时间为标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准，那么公司只需要向他支付79美分，但是不管怎么说，巴菲特的工作完全有资格得到这1美元，“如果以业绩论工资，而且我们一直坚持着以业绩作为制定工资的标准，我认为，我们应该让巴菲特得到这1美元。”

巴菲特回答说：“鲍伯也许只看到了以业绩论工资的方面，但是，我所关心的是延期支付利息。22美分的四个月利息率是80%，我想，凭我个人的信用完全有资格得到这个利息率。”

在1993年的所罗门公司年会上，罗伯特·丹海姆为表彰巴菲特挽救所罗门公司所做出的贡献，把装在树脂玻璃盒中的1美元颁发给巴菲特。所罗门公司的财务总监丹·霍华德说：“千万不要因为这1美元装在树脂玻璃盒里就不需要纳税。”

在所罗门丑闻事件爆发后的第二年，伯克希尔公司宣布增加对所罗门公司所持有的股份。根据这项计划，伯克希尔公司将从以前所持有的14.3%的优先股增加到15%。同时，伯克希尔公司还宣布，公司正在积极寻求联邦管理机构的批准，使伯克希尔公司持有所罗门公司的股份可以达到24.99%。这项计划已经得到了批准。

根据《哈特－斯科特－罗迪诺法案》，机构投资者出于投资目的，在持有超过15%股份的时候，必须得到证券监管机构的许可。

据报道，实际上，巴菲特很早就已经在考虑增加伯克希尔公司持有的所罗门公司股份，但是，他认为，在自己还参与所罗门公司转股工作的时候增持股份有欠公允。

后来，巴菲特增持了对所罗门公司的股份，使伯克希尔公司对所罗门公司的持股比例超过了20%。这样，伯克希尔公司所持有的所罗门公司优先股可以获得减税优惠。但所罗门公司的股票在整个1994年一直处于下跌趋势。“迄今为止，这一举措显然不能算得上是一项非常成功的投资，”巴菲特说。

实际上，所罗门公司的董事长罗伯特·丹海姆在1994年的所罗门公司年会上致开幕词的时候说：“公司本年度的业绩很不容乐观。”所罗门公司也未能幸免于全球性的债券市场下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1996年，有消息声称，巴菲特将不会把伯克希尔公司所持有的优先股转换为普通股。相反，巴菲特抽回了1.4亿美元的现金并对外宣称：

我正在考虑，是把这1.4亿美元的现金按每股38美元的价格投入于普通股，还是用在其他方面。

股票市场每天都可以为我们提供很多选择，我们既可以购买可口可乐、吉列、所罗门的股票，也可以购买其他几千家公司的股票。但是，到目前为止，在上面所提到的3家公司中，伯克希尔公司还没有购买其中任何一家公司的股票（包括所罗门公司，当时该公司的股票市场价格低于38美元）。

显然，伯克希尔公司一直没有行使购买更多的可口可乐和吉列股票的“市场”选择权，但并不意味着我不看好这些公司，也不意味着我们没有机会购买更多的所罗门公司的普通股。

1996年，巴菲特把伯克希尔公司所持有的一部分优先股转换为普通股。但是，巴菲特仍然有权行使“市场”选择权，伯克希尔公司已经公开宣布，他们将在未来的某一时间出售自己所持有的一部分所罗门公司普通股。1996年末，伯克希尔公司发行了5年期4.4亿美元的可转换票据——可转换为所罗门普通股的伯克希尔公司可转换票据。

这是一种伯克希尔公司从所罗门投资中尽早回收现金的方式。尽管伯克希尔公司曾经计划发行4亿美元的票据，但是，由于投资者需求旺盛，伯克希尔公司不得不把发行量增加到5亿美元。这些票据相当于为巴菲特对所罗门普通股的投资提供了一份保单，使巴菲特可以在3年后兑现伯克希尔公司所持有的一部分股票，从而把投资转换为现金。

巴菲特在1997年的公司年会上说：“通过这种方式，我们可以按低利率把股票占用的资金转化为资本，以满足公司的其他资金需求，同时，我们还可以在一定程度上保持对所罗门公司的持股。我们刚刚做出决定……我们也许可以找到更好的机会运用这笔资金。我们认为，以略高于1%的即期利率和3%的到期利率筹集资金——我们认为实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际利率很可能接近 1%——是绝对合理的。”

如果所罗门公司(目前是花旗集团下属的一个企业,于 2000 年以 310 亿美元购买股票的形式收购了合作第一资本公司，该公司位于达拉斯,从事消费品租赁的大型企业集团)的股票在 1999 年的市场价格超过票据的转换价格 54.47 美元，巴菲特就可以选择完全转换伯克希尔公司所持有的全部优先股,把股票转换为可转换票据,从而使持股比例下降到 10.4%。

巴菲特说:“一年之前,我就在考虑是否做出这个决定,我认为所罗门公司已经取得了巨大的进步。”虽然所罗门公司的股票出现了反弹,但却始终未能达到债券丑闻之前的水平。

1997 年,巴菲特最终对伯克希尔公司所持有的所罗门公司股票做出了决策,当时,他把公司的所罗门股票转售给旅行者集团,把所罗门公司的股票转换为旅行者集团的股票。旅行者集团和花旗集团在 1998 年进行了合并。

花旗集团最大的股东是沙特阿拉伯王子阿尔瓦利德·宾·塔莱尔。巴菲特曾经给阿尔瓦利德王子写过一封信，他在信中说:“在奥马哈，我常常被人们称为‘美国的阿尔瓦利德’——我感到自己实在是担当不起。”

《财富》杂志在 2000 年 2 月 14 日的一篇报道中声称,伯克希尔公司拥有花旗集团大约 800 万股的股票。到目前为止,还不清楚这些股票是伯克希尔公司在股市上购入的,还是用原来所持有的所罗门公司优先股转换而来的。

到 2001 年 12 月 31 日，伯克希尔公司已经出售了自己所持有的全部花旗集团股票。

可口可乐公司的前总裁、同时也是巴菲特的朋友唐·基奥曾经说，所罗门事件“比其他任何事情都更能反映一个人的能力。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.23

吉 列 公 司

"如果看到越来越多的人脸上长须发,他会感到非常高兴。"伯克希尔公司的一位雇员说。因为人们毕竟要把这些须发刮掉。按照伯克希尔公司的观点,吉列刀片是人们剃须的最好选择。每天要两次!尽管吉列公司的股票标志是G,但是以前却是GS,代表着吉列安全刀片公司。还有人认为是代表最佳剃须。

全世界每天有超过12亿的人使用着吉列公司的刀片。

"每当我在晚上入睡之前,想到明天早晨会有25亿男士不得不剃须的时候，我的心头就会涌起一丝喜悦……吉列刀片已经有一百多年的历史。消费者需要不断更新自己的刀片,所以,他们对吉列公司产品的支出也会不断增加。"巴菲特对《福布斯》杂志说。



吉列公司标识

"每年全世界要用掉200亿~210亿片刀片。其中的30%是由吉列公司生产的,按市场价值计算,全部销售额的60%属于吉列公司。吉列刀片在某些国家的市场份额甚至达到了90%,例如斯堪地那维亚国家和墨西哥。在今天的人类生活中,一切都在发生着变化,剃须同样也可以变成一种享受,而吉列公司一直在不断地创新,他们不断为人们创造出新式的刀片，他们的创新精神同时还体现在公司的分销能力,及其在消费者心目中的地位……我们都知道，剃须是每天都要做的事情——而每年只需要20美元你就可以享受到剃须为你带来的快乐。现在,人们似乎也越来越懒,一旦他们得到这种感觉,就不再愿意改变自己的选择。"

伯克希尔公司对吉列进行的投资可以说是完美的，至少到1999

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年出现利润警报之前可以这样说，而这项投资则是巴菲特在反复研究吉列公司年报的基础上制定的。

1993年10月14日，巴菲特曾经在奥马哈对WOWT-TV电视台的记者苏·巴加里说，他在很多公司都购买了100美元的股票，他的目的只是想及时得到这些公司的年报，“而不是被证券交易所的假象所迷惑。”

有一天晚上，巴菲特在家里阅读公司年报的时候，看到了1988年的吉列公司年报，他意识到吉列公司很可能需要更多的资金。“我认为，他们也许会对大手笔的投资感兴趣，因为他们已经在股票赎回业务中耗尽了自己的资金。”巴菲特是这样说的。

巴菲特在查阅了吉列公司董事会成员名册之后，给一位董事（琼·西斯科，曾经与巴菲特一起就职于政府雇员保险公司的董事会）打了一个电话，向他了解与公司管理层讨论投资事宜的可能性。

在西斯科的推动下，巴菲特完成了对吉列公司的投资，“这绝对是一个非常明智的投资。”

琼·西斯科曾经担任福特公司政治事务副秘书长，参加过1970年埃及与以色列的停火谈判，后来又担任过华盛顿特区美洲大学的名誉校长和校长。

西斯科马上与当时的吉列公司董事长科曼·莫克勒取得了联系，几天之后，科曼·莫克勒在结束了对墨西哥进行的商务活动之后，来到了奥马哈。巴菲特亲自到机场迎接莫克勒，并驱车到奥马哈新闻俱乐部共进午餐，午餐很简单——汉堡包、可乐和冰淇淋。“我们相处的非常融洽，我们毕竟都是来自美国西部。我很喜欢这个家伙，我们的谈话也很成功。”巴菲特提出以购买优先股的形式进行投资。“我记得自己对他说，‘投资金额可以在3亿美元～7.5亿美元，具体金额可以由莫克勒根据自己的条件进行选择。’”双方马上开始了正式谈判。

“1989年夏季，吉列公司的实际长期价值远高于公司股票的市场价值。考虑到吉列公司的长期收益能力、良好的现金流量、完善的管理机制及其包括吉列刀片和钢笔在内的主要产品，沃伦·巴菲特绝对不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会错过这样一个对伯克希尔·哈撒韦有利可图的大好投资机会。”

里卡多·坎贝尔认为，尽管吉列公司的董事会非常愿意接受来自巴菲特的投资，但是具体的投资条款还需要通过进一步的谈判加以确定。于是，巴菲特和莫克勒开始了他们的谈判，尽管他们发现彼此都对对方有相当好的印象，但是，莫克勒对巴菲特最初提议的建议稍有微词。最终的谈判是在伯克希尔公司的副董事长——查尔斯·芒格和吉列公司董事会的律师们之间进行的，最后由巴菲特和莫克勒签署了正式协议。

1989年7月，巴菲特以6亿美元投资于吉列公司的优先股，后来，这些优先股被转换为普通股，使得伯克希尔公司持有吉列公司11%的股份，巴菲特说，“吉列就是成功和国际化消费品市场的同义词，它正是我们进行长期投资的最佳选择。”

作为一个全球性生产个人卫生护理产品的跨国公司，吉列公司70%的销售收益和利润来自海外市场。吉列公司是世界上生产男女用刀片和剃须刀最大的厂商。几十年以来，吉列公司一直以来自刀片和剃须刀业务的大量现金流而著称。

吉列公司于1979年收购了液体纸张公司，并在2000年末又出售了这家公司。公司最初的名字是“修改错误”，诞生于达拉斯一个年轻的寡妇——贝蒂·奈斯米斯家的厨房。为了培养自己9岁的儿子麦克尔，贝蒂·奈斯米斯在一家公司中从事行政秘书工作，10年后，麦克尔在电视情景连续剧《嘿，嘿，我们是僧侣》扮演其中的一位僧侣，这部电视剧是根据同名摇滚乐队的故事改编的。麦克尔·奈斯米斯是太平洋艺术公司的创始人和所有者，这是一家位于洛杉矶、从事声像产品分销的公司。

一天晚上，奈斯米斯女士在厨房的餐桌上调和白色水彩，用于“遮盖”文字错误。奈斯米斯很早就涉足美术，她知道，很多美术家用白色调料涂抹原画上出现的错误。她尝试着用这种方法修改文件中出现的错误，这就是“走出误解”的最初来源。后来，她又进入了IBM公司，但是，每天晚上她仍然痴迷于自己刚刚创办的公司。一天，她在老板授权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

签署的一份重要文件上由于疏忽而签上了“诚信公司”，而不是 IBM。她当场就被开除了。这正好符合她的心愿，奈斯米斯的公司发展成为一家著名的打印色带和涂改液企业，也就是后来被吉列公司收购的企业，奈斯米斯在去世的时候为儿子留下了 2 500 万美元的财产。

吉列公司拥有纸张伴侣公司和沃特曼钢笔公司，并在 1993 年以 5.61 亿美元的价格收购了未公开上市的英国帕克钢笔控股公司（自 1962 年以来一直负责向英国皇室供应钢笔）。钢笔控股公司提供的产品主要是中档价格的钢笔，正好与同属吉列的纸张伴侣公司所提供的低价格产品，以及沃特曼的豪华型产品相互配合。吉列公司对帕克的收购使吉列成为世界上最大的书写用具销售商。但是在最近几年里，由于钢笔产品的销售额急转直下，吉列公司找到美林·林奇公司帮助他们寻找制笔业务的收购人。同时，吉列公司还请求 JP 摩根公司帮助他们规划布劳恩公司的运作。

2000 年，吉列公司把自己麾下的文具产品业务——包括纸张伴侣公司、派克公司、沃特曼公司的制笔业务以及液体纸张公司出售给纽维尔·拉波梅德公司。

吉列的分销网络使他们与众不同。“我们可以设想一下，如果在欧乐 B 公司的牙刷、正义卫士的除味棒、纸张伴侣公司的圆珠笔之间不存在任何协同效应会是什么样呢？显然，它们共同分享着同一个分销体系。这意味着，可以通过仓储和产品发送的一体化而降低成本。”

至于对可口可乐公司的投资，巴菲特不过是再一次挑选了一个以美国本土为基地(总部设在波士顿)开展全球性业务的公司。

吉列公司董事长、也是哈佛商学院的毕业生科曼·莫克勒于 1975 年执掌了吉列公司的管理大权，1991 年 1 月 25 日，他由于心脏病复发，在吉列公司总部的办公室里去世。科曼·莫克勒在任期间，曾经多次抵御了来自外界的接管，除了 20 世纪 80 年代末期出现过短暂亏损之外，吉列公司的经营状况一直非常稳定；他在有生之年目睹了敏感型剃须刀取得了巨大的成功。

1991 年 2 月 4 日一期的《福布斯》杂志在莫克勒去世当天就送到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了读者的手中，该期的封面照片是莫克勒站在山顶，背后是他的竞争对手。封面报道详细介绍了吉列公司在历史中所取得的成就。

巴菲特认为科曼·莫克勒是值得我们“喜爱、崇敬和信任”的一个人。莫克勒本来打算在1991年底退休，阿尔弗兰德·泽恩已经被任命为公司的总裁。泽恩毕业于韦伯船舶工程学院，他曾经在考德角亲自设计并修建了自己的住宅。在莫克勒去世之后，阿尔弗兰德·泽恩马上接管了吉列公司最高管理人的职位。1999年，在阿尔弗兰德·泽恩退休之后，1995年曾经被任命为吉列公司总裁的麦克尔·霍里成为公司的最高管理人。

◆守护神的改变

但是，在麦克尔·霍里任职期间，由于吉列公司利润的下滑，导致公司董事会于2000年10月29日要求霍里下台。爱德华·德格汉被任命为代理首席执行官。

吉列公司执行委员会的主席巴菲特认为，这次变化“完全符合公司股东的利益。”

“你已经有了一个出色的击球手，但你认为自己还需要一名击球手。”巴菲特又补充说。

巴菲特在吉列公司总部进行的一次单独会谈中，把这个消息告诉了麦克尔·霍里。

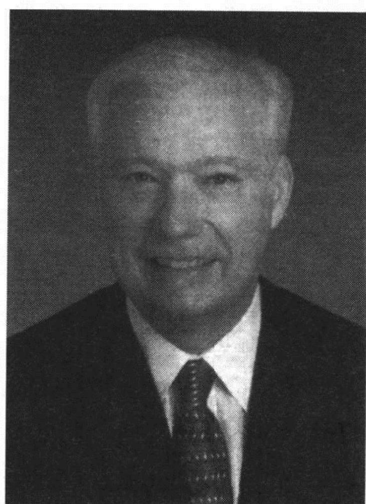
“我们认为霍里是一个非常不错的人选。但是，我们的目标是找到一名比霍里更出色的管理者。”我们都不会忘记1999年弹劾可口可乐首席执行官道格·艾弗斯特的情形——更不用说1991年的所罗门事件。

在一次会议上，吉列公司的官员们一致认为公司的产品、分销体系以及吉列在全球范围内享有的声誉绝对不存在任何问题。他们认为真正的问题在于执行，于是，公司开始寻找一个能够“更好完成这一工作”的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前纳比斯科公司的首席执行官詹姆斯·基特斯于2000年1月22日被任命为吉列公司新的董事长兼首席执行官，在吉列公司70年的历史中，基特斯是第一位来自公司外部的首席执行官。詹姆斯·基特斯曾经因为成功扭转纳比斯科公司的经营状况而让世人所瞩目。在就职于纳比斯科公司之前，基特斯曾经主管菲力普·莫里斯的全球食品业务，并促成了奇巧公司与通用食品公司的合并。爱德华·德格汉继续担任总裁和首席运营官。

吉列公司的高层管理者对竞争状况进行了分析，以确保公司在市场中的统治地位。事实上，在南波士顿的一家吉列公司工厂中，每天都有200名男士洗澡剃须，对公司产品进行实验，对公司即将推出的新产品进行评价。



吉列公司董事长兼首席执行官詹姆斯·基特斯。

1990年4月，在谈到吉列公司进军前苏联市场的时候，莫克勒曾经对股东们说，“我们在前苏联设计的项目所具有的潜力在很多方面都是令人鼓舞的。首先，这个巨大的市场拥有无限的发展空间，我们估计每年可以创造大约20亿片刀片的需求量。目前，前苏联每年进口大约10亿片刀片，今年，我们可以通过公司建在海外的7个国家——阿根廷、巴西、哥伦比亚、埃及、印度、墨西哥和摩洛哥的生产工厂向前苏联供应近500万片刀片。

“其次，从会谈的一开始起，苏联的谈判人员就已经意识到了吉列公司的立场，即吉列公司在当地工厂的经营利润必然以硬通货币的形式汇回。未来的合资企业将证明这种方式是否合理。

“由于东欧局势的剧变，增加了这些国家与西方国家企业之间建立长期合作关系的可能性，吉列国际公司也开始积极寻求进入这些曾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经封闭的市场。"例如，吉列公司拥有威塞麦特公司80%的股份,后者是波兰最大的剃须刀片生产商。

吉列在俄罗斯建立了一家合资工厂。

此外，吉列公司还通过相当巧妙的手段，进入了其他一些新兴国家的市场。正如《财经世界》(1993年3月2日)中所报道的一样，吉列公司把这种美国最古老的技术带到了这些国家，然后又通过源源不断的新产品改造着这些市场。由于这些合资企业的生产设备已经按账面价值提取了折旧，大大减少了初始投资成本，从而可以使这些新工厂在短期内赢利。同时，在剃须刀进入这些国家的市场之后，还有可能带动公司其他业务的输出。

吉列公司的前身是金·吉列于1901年创建的吉列安全刀片公司，金·吉列是乌托邦的企业家和梦想家，他的安全刀片是一个具有划时代意义的发明。公司最初的办公地点是在波士顿鱼产品市场附近。1904年，公司更名为吉列安全刀片公司。

一次性剃须刀片的发明，让吉列公司的创建者书写了商业经营的新篇章，而这种可替换的刀片也为公司创造了财富。他曾经在克劳·考克·西尔斯公司就职，在他和自己的老板威廉姆·佩恩特一起进行新发明的时候，佩恩特给他提了一个建议："为什么你不发明一种使用一次就需要扔掉的东西呢？这样顾客就必须不断地购买你的产品。"

人们经常说，男人在刮胡子的时候思维最为活跃。对于40岁的吉列来说，他对这个观点的体会再深刻不过了。1895年的一个早晨，他在刮胡子的时候，一次性剃须刀片的念头突然闪现在他的脑海里。

后来，吉列向人们描述了他是如何想到这个小而薄的钢片的：

……刀片安装在刀架上的方法；他想到了采用两侧开刃的薄钢片；用夹板夹住刀片，并在双刃的中间安装手柄。所有这些都清清楚楚地出现在他的眼前，而不仅仅是模糊不清的念头，似乎刀片已经变成了产品，放在我的眼前。我呆呆地站在镜子前，一阵狂喜涌上我的心头。我的妻子当时正在俄亥俄，我马上提笔给她写了一封信。"我成功了！我们发财了！"但是，显然我还太幼稚了，实际上我对剃须刀片知之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甚少，对于钢材更是一无所知，我根本没有意识到在成功之前需要经历的种种磨难和艰辛。但是，我坚信自己一定能够取得成功。

1903年，吉列的公司开始以5美元的价格销售吉列安全剃须刀架和20片刀片。1904年的销售量为9 100个刀架和12.4万片刀片。到第一次世界大战爆发的时候，吉列公司已经发展成为一个跨国公司。

吉列在1926年曾经说："对于个人用品来说，世界上还没有什么东西能够像吉列刀片这样，得到如此广泛的认同和使用。我不仅能够在挪威最北部的城市看到吉列刀片，撒哈拉沙漠深处的城镇也可以找到它的踪影。"也许他还应该想到阿富汗的塔利班。

尽管吉列已经取得了巨大的成功，但是，20世纪20年代一系列投资的失败和债务危机，导致吉列因心力交瘁而去世。

1960年，公司开发了一种硅涂层刀刃的产品，大大改善了剃须的效果。

吉列公司的新产品——敏感型刀架取得了巨大的成功——世界上第一种可以根据人的面部特征进行自动感应和调节的剃须刀。敏感型刀架的特征是可以单独安装完全相同的双重刀片，每个刀片可以在微型弹簧的作用下自动"浮动"。这种具有革命意义的敏感型刀架于1990年1月投入市场，吉列公司在投资额高达300万美元的广告中把吉列刀片称为"男人的最佳选择"。这个广告第一次播出是在1990年的超级碗比赛上(吉列公司一直以其"富于体育精神"的广告活动而著称，他们曾经多次赞助国际拳击比赛和世界杯足球赛)。

吉列公司在南波士顿和柏林的两家最主要的工厂每周工作7天，每天3班开工。

到1991年10月，吉列公司已经生产了10亿个刀架。在公司的历史中，吉列生产的刀片已经超过了3 250亿片。第一个10亿片是在1901年~1917年期间生产的。1990年，敏感型刀架占据了美国刀架和刀片9%的市场份额，到1991年底，公司的市场份额已经超过了15%。目前，敏感型以及1993年投入市场的超敏产品的剃须系统已经实现了几万个刀架和几十亿片刀片，这部分产品占美国液体剃须产品市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的68%。施克占有大约16%,比克大约为6%,美国安全剃须公司大约为6%。吉列还占有女性脱毛产品市场份额的70%。

女性用敏感型脱毛产品于1992年投入市场，这是吉列公司专为女性消费者设计的产品。2000年,吉列公司推出了女性用的三刀片脱毛产品,这种产品以古希腊神话中代表爱和美丽的女神——维纳斯命名。

巴菲特曾经说过,维纳斯推出后,每当自己躺在床上的时候,就开始计算女人的大腿,而不再是男人的脸,因为男人的剃须刀只需要一个刀片,而女人的“维纳斯”则需要三个刀片。但是他又开玩笑说,没过多长时间,他不得不克制自己,因为每当他想到女人大腿的时候就无法入睡。

敏感型用了13年的筹备时间，耗资大约3亿美元——其中2亿美元用于研究、试制和设备制造,其余1亿美元用于广告。敏感型的产品代码为“旗帜”(“浮动角度安装”的开头字母),这一让全世界为之倾倒的产品是在吉列公司南波士顿工厂8英尺高的围墙后面诞生的。

这个项目在1988年达到了高峰，而当时考尼斯通合作者公司恰恰在此时发动了一场针对吉列公司进行的收购战。

为了加速产品的投放，吉列公司的高级行政助理唐纳德·查克组建了一个由产品设计人员、研究与开发人员以及工程师组成的9人特别小组。“我向他们说明了目前的紧张局势,并对他们说,‘这是你们的生命,成功的时候别忘了告诉我。’”

在敏感型投放市场之前，公司的高层管理人员已经开始使用产品,实验证明产品的质量和效果非常良好。但是,他们在外出旅行的时候从来不随身携带。

敏感型的推出非常成功,以至于吉列公司即使是在削减广告成本的情况下仍然供不应求。

敏感型产品的巨大成功以及全球经济一体化趋势的加强让人们感到,作为全世界最知名的剃须产品品牌,吉列公司的价值只会进一步增长,不可能下降。吉列公司通过它在全世界200个国家的生产经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营机构，已经为自己赢得了7亿多消费者。在北美洲地区的男性剃须架和刀片消费中，每10美元的销售额就有7美元归吉列公司所有。

吉列公司其他具有竞争力的辅助性产品还包括除味剂、止汗剂和剃须液。2002年，吉列公司开发了新一代的麦奇3型剃须刀，其中剃须架的价格为9美元，每包可替换刀片的价格也是9美元。

在过去的10年里，吉列公司至少40%的销售额来自于过去5年内开发的产品。1999年，吉列开发了欧乐B活动牙刷；2001年，吉列公司仍然有近30种产品同时处于不同的开发阶段。

非常注重技术开发的泽恩说："好产品来自市场调研。伟大的产品同样来自市场调研。伟大的产品诞生于研发。而让世界震惊的产品则是市场的需求和实验的共同产物。"

吉列公司声称自己的"正义卫士"、"干爽"和"柔顺"干燥剂已经占据了美国除味剂市场的1/5，仅次于最大的生产商——宝洁公司。

很长时间以来，布劳恩公司的小型家庭产品和电动剃须产品一直是国际市场上最主要的商品，但是在最近几年的销售额已经出现了下降趋势。布劳恩公司是德国最大的电动剃须产品经销商，也是欧洲、北美洲和日本最大的经销商之一。布劳恩公司生产的浮动控制电动剃须刀是世界上第一种转动头电动剃须刀。吉列公司在1967年以68亿美元的价格收购了布劳恩公司。

在过去的3年里，在成功地抵御了一系列接管和收购——其中3次是在1986年，来自莱弗隆公司的总裁隆·皮尔曼；一次是在1988年来自于考尼斯通合作者公司之后，吉列公司进行了重组。公司裁减了8%的员工，并出售了业绩不佳的业务。为了避免收购，吉列公司赎回了发行在外的30%的普通股，并使原有的债务从4.36亿美元增加到20亿美元，然后，公司又在尽可能短的时间内偿还了这些债务。

尽管吉列公司的资产负债表一度给人以即将进行杠杆收购的状态，但是由于公司良好的现金收益能力，以及来自伯克希尔公司的6亿美元投资，使得吉列能够在短时间内清偿债务。

巴菲特通过非公开市场业务，以6亿美元的价格购买了吉列公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年利率8.75%的可转换优先股。这些优先股可以按每股50美元的价格在两年后转换为1.2亿股普通股，而当时普通股的价格为每股41美元。如果这些可转换优先股不转换为普通股的话，可以在10年内由吉列公司赎回。

“在巴菲特加入吉列公司董事会之后，突然发生了一件让人意想不到的事情。在全世界的吉列咖啡馆和零售机上，可口可乐已经完全取代了百事可乐。”

虽然吉列公司在整个20世纪90年代的销售收益一直非常可观，但是，1998年对于许多跨国公司来说，是一个收益疲软的年头。

巴菲特认为，伯克希尔公司的优先股投资，可能是伯克希尔公司历史上最成功的优先股投资。他说对了。

《新闻日报》的专栏作家阿兰·斯隆一直关注着巴菲特的投资，早在大约20年前巴菲特购买底特律银行股票的时候，他就开始追随巴菲特的足迹。他认为，对于巴菲特对吉列公司进行的投资来说，其真正价值至少比他实际投入的资金多出4 000万美元，尽管吉列公司对此做出了否认。

阿兰·斯隆说：

巴菲特的伯克希尔-哈撒韦公司购买了股息率为8.75%的优先股股票，他可以按每股50美元的价格把这些优先股转换为普通股。换句话说，他同意支付高于普通投资者8.375美元的“转换溢价”，而普通投资者在交易谈判期间只需支付45.625美元的转换价格。

但是，我们可以分析一下。巴菲特所持有的吉列优先股每股每年可以获得4.375美元的股利收益(50美元按8.75%得到的股利)。而吉列普通股的持有者每年只能获得96美分的股利收益。因此，巴菲特同意按每股优先股支付8.375美元的转换溢价，但是他却可以在持有期间每年多得3.415美元的股利(4.375美元减去96美分)。这样，在两年半内，巴菲特收到的额外股利收益就可以补偿同意多支付的转换溢价。

您对此还有什么疑问吗？现在我们再分析一下。在可转换证券这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个神秘莫测的世界里,三年半是吉列公司这类可转换优先股最常见的投资盈亏临界平衡点。现在,让我们具体分析一下吉列公司的可转换优先股,通过分析我们可以发现,要在三年半的时间里达到盈亏临界点,巴菲特就必须支付每股 53.25 美元的价格,而不是 50 美元。价格的差额为 7%。现在,用 700 万美元乘以这个数字(7%),巴菲特就可以不费任何力气得到 4 200 万美元。

阿兰·斯隆指出,虽然巴菲特和吉列对这一结果达成了一致意见,但是对其中的解释却不尽然相同。

"巴菲特声称,可转换优先股的某些特征——吉列公司可以提前赎回、吉列在巴菲特决定出售的时候有权拒绝购进以及其他特点——抵消了相对较高的股利收益和较低的转换价格。"他在报道中提到,巴菲特曾经告诉他:"我们认为自己做出了一笔非常不错的投资,否则我们不会投入一分钱,"他还提到,吉列也需要他的参与,"查理和我已经同意为公司工作 10 年。我们不想收取任何费用,即使是参加董事会的集体费用我们也可以自己承担。"

吉列公司在 1991 年以 600 万美元的价格赎回了伯克希尔公司持有的优先股,伯克希尔公司把股份转换成吉列公司的 1200 万股普通股,占吉列公司全部普通股的 11%。吉列公司在 1991 年进行 2:1 的股票分割之后,伯克希尔公司持有的普通股变成了 2 400 万股,在 1995 年再次进行 2:1 分割之后又变成了 4 800 万股。在 1991 年进行的第三次 2:1 分割使伯克希尔公司持有的普通股达到了 9 600 万股。

吉列公司在进军国际刀片市场的过程中,先后打入了中国、印度、波兰、前苏联、土耳其和拉丁美洲市场。1995 年,吉列公司收购了加利福尼亚州圣迭戈的热敏公司,这家红外线耳部温度计生产商与吉列公司下属的德国布劳恩公司进行了合并。

吉列公司目前雇用约 35 000 名员工,其中大约 35%在美国本土以外。

1996 年,吉列公司收购了电池制造商金霸王国际公司。这次收购的价格为 78 亿美元,采用股票和债权作为支付手段。这是吉列公司有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史以来最大的收购交易。在这次收购之前,泽恩曾经在 1996 年 1 月与金霸王国际公司进行过接洽。吉列公司曾经在 1987 年考虑过收购金霸王国际公司,但是,由于报价太低而没有成功。1988 年,金霸王国际公司以 18 亿美元的价格出售给科尔伯格·克拉维斯·罗伯茨公司。当吉列公司收购电池制造商金霸王国际公司的时候,实际只是一个品牌收购另一个品牌的案例。合并后的公司可以充分利用吉列公司的强大销售渠道扩大金霸王产品的市场覆盖面。吉列公司在世界各地拥有超乎寻常的仓储和经销能力。

最后,巴菲特在吉列公司董事会上,就这次合并进行表决的时候投了弃权票，他不同意向投资银行支付高额费用。巴菲特认为,3 000 万美元的投资银行费用太高。但是巴菲特非常支持这次收购。在这些投资银行费用中,1 000 万美元支付给摩根·斯坦利公司,其余 2 000 万美元支付给科尔伯格·克拉维斯·罗伯茨公司,他们拥有金霸王国际公司 34%的股份。

分析家指出,这次收购对于这两个消费品制造商来说是一个非常完美的结合。金霸王国际公司的海外销售收益不到一半,而吉列公司销售收益的 70%则是来自国外市场。

“金霸王与吉列有很多共同之处,包括全球性的品牌特许经营、共同的分销渠道、无与伦比的盈利能力,以及地理渗透方面的巨大潜力。考虑到剃须产品与电池在分销渠道方面的类似性,我们希望金霸王的电池可以充分利用吉列公司的全球分销网络体系获得可观的规模经济，并进一步扩大市场渗透能力,”吉列公司的 1996 年年报如是说。“由于金霸王国际公司目前在北美洲和欧洲以外的销售额仅有 20%,因此,我们还有很大的发展空间。”

金霸王国际公司位于康涅狄格州贝塞尔的伯克希尔公司公园——之所以被称为伯克希尔公园，是由于该公园位于伯克希尔公司山角下,该公司生产万能电池、锂电池和专用电池,目前,拥有大约 8 000 名员工。金霸王国际公司是世界上最大的万能电池制造商,万能电池是一种为多种消费品提供能源的可回收电池。金霸王国际公司于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1997年分别在中国和印度开设了万能电池制造工厂，目前，这两个厂商的家庭用电池年销售量大约为50亿节，年销售额为23亿美元左右，占有美国万能电池市场的50%，已经远远超过自己的竞争对手——拉斯顿－普雷纳生产的劲量。

1998年，金霸王国际公司开发了新的万能电池——被命名为超级金霸王，其中的AA型和AAA型主要应用于数码照相机、微型计算机、遥控玩具和手提电话等高科技产品。

在被吉列公司收购之后，金霸王国际公司的经营利润已经增加了3个百分点。

1998年4月14日，吉列公司对外发布了自己的当家旗舰产品——麦奇3三片剃须刀。麦奇3是公司用了7年的时间，耗资7.50亿美元开发的新产品。为推广这个新产品，公司计划投资3亿美元用于市场营销活动。

在产品投放市场的前6个月里，麦奇3是敏感产品前6个月在国内销售额的3倍。

“从1997年11月1日起，我一直在使用这种产品。”巴菲特在1998年伯克希尔公司年会宴会上说。“只要看一下我就觉得心满意足了，”他摸着自己的下颌说，“真是一个让人不可思议的剃须刀。”

从1986年底～1996年底，吉列的股票价格上涨了5倍，但是，在过去的几年里，吉列公司的国外收益已经开始出现了下滑的趋势，尤其是在1999年和2000年，公司的经营状况非常糟糕。存货的上升严重影响了吉列公司的利润水平。

1999年第2季度，股票价格在出现利润预警报告后下跌了1/3，公司被迫赎回了11.8亿美元的股票。根据监管机构的记录，吉列公司以每股47.32美元的价格赎回了2 500万股股票。

2001年，吉列公司任命马克·莱基担任金霸王电池公司总裁。马克·莱基曾经是亨氏公司加拿大分公司的总裁，在基特斯担任奇巧食品公司的珀斯特燕麦公司总裁之后，莱基一直与吉列公司的这位首席执行官詹姆斯·基特斯共事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.24

美国航空公司

1989年8月7日，伯克希尔收购了美国空中公司(1996年改名为美国航空公司)价值3.58亿美元的优先股，美国空中公司与彼德蒙特航空公司仅是在两年前合并的。

巴菲特认为："对伯克希尔-哈撒韦公司来说，投资在航空这样一个资金密集和劳动密集的行业是不多见的，我们对美国航空公司优先股的投资热情体现在我们对爱德?科洛尼公司管理的高度关注。""我喜欢这家公司。"

在巴菲特看来，美国空中公司的股票，只能作为一种高级证券，不能作为一笔大的交易。巴菲特的投资策略一直着重于那些竞争对手只有少数几家的行业，他希望加强力量，对股东有一个较高的投资回报。

但是在这种情况下，巴菲特的投资策略在执行中造成了相反的结果，许多因素促使美国空中公司股票出现莫名其妙的下跌，在美国航空业中引起了骚动。1996年5月8日，伯克希尔公司宣布：公司计划售出其所持美国空中公司的股份，首先报价给美国空中公司，但没有达成交易，伯克希尔公司继续持有。

这次投资像喷气推进似的下降，是一次"愚蠢的发作"。由于珍宝机的设计尺寸问题，美国空中公司从1988年~1994年期间，大约损失了30亿美元。巴菲特有一次告诉哥伦比亚大学商学院的学生，千万不要投资于航空类公司，并说这是世界上投资回报表现最差的行业之一，成本高、生产能力过剩。

哥伦比亚大学有一位学生问他：为什么伯克希尔还投资于航空类公司，巴菲特巧妙地回答到："这是我的精神病学家要求的，事实上，现在有800名成员为我工作，假如，我急于购买某一航空公司股票，我说我的名字是沃伦，是一个航空爱好者，那么他们会说服我。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这使我想起一位戏剧电影制片人比尔·罗斯的投资忠告："决不投资于饮食和修理行业"。

美国航空公司开始像美国东部的阿利根尼航空公司（"阿根尼航空公司"）那样运行，1972 年兼并了莫哈克航空公司，1978 年在匹兹堡建立一个服务中心，而且在兼并 PSA 公司和皮德门特公司之前改名为美国空中公司。美国航空公司目前在匹兹堡、费城、巴尔的摩、夏洛特和印第安纳波利斯均设有服务中心。

当巴菲特投资的时候，美国航空公司股票每股 50 美元，假如价格超过每股 60 美元，面值为 1 000 美元的优先股从购买之日起两年后，可直接转换为 16 2/3 的普通股。这样，巴菲特大概拥有美国航空公司 12%的股份，美国航空公司每年支付伯克希尔公司 9.25%的股息。

在 1991 年 8 月 7 日之后，这家航空公司可以回购，或要求赎回优先股，回购价格比原始价格高出 100 美元。1999 年 8 月 7 日，巴菲特将其转化成普通股，剩余的优先股以每股 1 000 美元的原始价格卖给航空公司。1998 年，美国航空公司赎回股本。

有趣的是，在《精明的投资者》一书的导言第 14 页中，格雷厄姆把航空公司作为一个行业选择失误的例子，误认为该行业是有前途的。航空飞行技术和能力过度扩张这两个问题，共同导致美国航空公司股票价格的波动。损失的数字大大超过了上一年度。格雷厄姆推断："某一行业显而易见的自然增长前景不能转变为显而易见的投资者利润。"

巴菲特说，它的优先股投资是一种安全的赌注。如果他赌输了，他将赚取 9%的股息；如果他赌赢了，在航空公司这样一个逐步巩固的行业，他将拥有很大的份额。在 1991 年的股东年会上，巴菲特说："我的失误在于我没有想到价格竞争会导致那样坏的结果，当然，成本以及中东事件的结果是深不可测的。"

巴菲特又说："你可能有 6 个或 8 个竞争对手，其中一些对手没有偿付能力，一旦一家航空公司走向破产，他们可以执行有效债务免除法律。因为他们不再偿付任何债务，所以，当其债务被有效免除时，为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了抵补经营损失，东部公司基本上是靠廉价出售库存商品和其他财产获得了几亿美元。由于这些竞争对手可以免除债务，美国航空公司难以与他们竞争，与有充裕的血液的人竞争，你需要一个血库。

即使在此之前，当两位乘客在美国空中公司航班 5050 上死亡时，一切都显得那么无助。事情发生在 1989 年 9 月 20 日，纽约拉奎拉机场由于大雨使得跑道很滑，当时飞机准备飞往夏洛特，起飞滑行时，机身腹部摔落在水中。另外一个事故发生在 1991 年 2 月 1 日的洛杉矶国际机场，美国空中公司航班与通勤飞机在跑道上发生碰撞，机上 34 名乘客遇难。这也是美国航空公司决定削减机群保险费的生效日期。

1992 年 3 月 22 日，当时下着雨，倾盆大雨……，美国航空公司的一个航班在如此恶劣的天气下，不幸在拉奎拉坠毁，机上 51 人中有 26 人遇难。

与皮德门特公司合并后，美国航空公司每况愈下，公司定期航线没有什么准时的纪录，飞机晚点，客户丢失。“无用的空中公司”和“美国的恐惧”成为美国航空公司的绰号。但是，渐渐的在 1990 年，公司在飞机正点运营方面有了很大的改进，做出了一些成绩：在主要航线上，从 1990 年 1 月的第六名上升到 1990 年 6 月的第一名；并且在 1991 年全年保持第二名。市场竞争非常激烈，在 1990 年 8 月 2 日，伊拉克侵略科威特，飞机燃油价格急剧上升，赢利颇丰的美国空中公司开始转入季度亏损。

亏损一直在持续。1991 年岁末，巴菲特写下了他的预测：3.58 亿美元的投资，可能只剩下 2.327 亿美元。同时裁减部分雇员乃至办公室和董事会成员或削减工资。

1992年，英国航空公司同意斥资 7.5 亿美元收购美国航空公司 44%的股份。在日益增长的全球航空业，出现了强大的竞争对手。尽管上述想法未能实现，英国航空公司最后还是向美国航空公司投资了 3 亿美元。

1993 年 1 月，巴菲特和芒格探讨他们领域里的薄弱环节，以及这些环节所面临的巨大挑战，到了公司董事会的办公室，巴菲特写下了：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

英国航空公司的投资将有助于美国航空公司“确保生存并且最终繁荣”。

有这样一则劝诫性的笑话:“不要投资于任何一个带有轮子的行业。”对此巴菲特未做任何评论。

美国空中公司没有出现巴菲特式的好时光。总之,公司没有优先飞行航线,《金融时报》1998 年 5 月 15 日发表评论:“我们不能犯更多的错误……我的意思是我不能犯更多的错误,在购买股票时,查理不是咨询机构。”

在韦斯科公司 1993 年的股东年会上，芒格谈到了美国空中公司股票:“我们受到了一点惩罚,而且还没有结束。”

1994 年 5 月,英国航空公司透露,它可能中止进一步对美国空中公司投资的计划,那时英国航空公司已经给美国空中公司投资了 4 亿美元,而且还计划再投资 4.5 亿美元。此消息一公布就使股价狂跌,并且出现了极端恶劣的一位数字的股票价格。

惨剧一直持续着,到了 1994 年 7 月 2 日,当时美国空中公司的喷气式飞机在夏洛特敦附近坠毁,57 人遇难,对公司来说,这是令人难以忍受的最后一件事。1994 年 9 月 8 日,一架美国空中公司的喷气式飞机在匹兹堡附近坠毁,机上 132 人全部遇难,这是在这 5 年中第五次致命的坠机事件,一段时间后,美国空中公司推迟了对伯克希尔的优先股股息的分配。该股息到期日是 1994 年 9 月 30 日。

1994 年第 4 季度，伯克希尔减低在航空公司投资的账面价值,从纳税前的 2.685 亿美元减低到 8 900 万美元,大约 1 美元对 25 美分。

早在 1995 年,关于削减费用问题,假如航空公司不能及时与它的劳工组织达成协议,作为公司董事的巴菲特和芒格表示他们将辞职。

有记录显示，投资从 1995 年岁末的 2.148 亿美元上升到 1996 年的 3.22 亿美元,在伯克希尔的 1995 年年报中,巴菲特说:“从 1994 年 6 月份起到现在,我们还没有收到任何股息,欠我们的数额可按高出银行最低利率 5%的利率计算。另一方面是我们正在处理疲软的信誉这一现实。”美国空中公司在 1996 年弥补了伯克希尔的优先股股息,随

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后1996年英国航空公司想将股份重新卖给美国航空公司。

教训:坚决不要投资于航空类公司的股票。巴菲特说,在过去的20年,美国130家航空公司歇业。

在伯克希尔的1995年股东年会上,有一位股东问:假如在另一家航空公司投资,你会考虑吗?由于人太多,提问者没能进入主会议室,而是在屏幕上观看电视。

巴菲特回答:“谢谢你的提问,关于美国空中公司的事,我们会专门安排一个场所,集中回答你们的问题。”

随着新任首席执行官斯蒂芬·沃尔夫1996年到任，公司开始复苏,并且股票价格开始反弹。

巴菲特试着在航空公司销售它的股票，在伯克希尔1996年的年报中,巴菲特写道,“不幸的是,我没有成功。”他说美国航空公司本年度做得很好,它拖欠伯克希尔的股息可能在1997年会全部付清。

早在1996年……我再一次试着更多地减仓——这次约3.35亿美元,我的企图再一次失败。

1998年2月3日,美国航空公司说:它将回购伯克希尔公司手中所持价值3.58亿美元的优先股，转换成约924万普通股，价值约6.6亿美元。美国航空公司由于到期的债务和积聚的现金,授权大量回购普通股。巴菲特的“错误”变成了一种胜利,尽管事实上并不是胜利,无论如何,在美国航空公司长达9年的持股时间内,投资的最终结果还是超过了巴菲特所参照的衡量基准——标准普尔500指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



归来的美国运通公司

1991年8月1日，美国运通公司宣布，它将接受伯克希尔公司3亿美元的投资。

巴菲特对《奥马哈世界先驱者报》说:“这个交易,还没有体现在我的信用卡上,他(美国运通公司总裁吉姆·鲁宾逊)还没有提出让我支付。”

美国运通股票,是巴菲特早期的得意投资品种之一,巴菲特又回到了美国运通公司,他重新购买这家公司股票,成为这个著名企业的主要股东。该企业以信用卡、旅行者支票以及苦心经营的施尔森莱曼兄弟经纪公司而闻名。最近,美国运通公司发行10亿多美元股票重组时,施尔森莱曼兄弟经纪公司进入了美国运通,但这些子公司受到的重击,使巴菲特投资年损失达到了9亿美元。

1850年,亨利·韦尔斯和威廉·法戈创建了美国运通公司,威廉·法戈还创建了威廉法戈公司,该公司是伯克希尔公司主要投资的另一个公司。

美国运通公司开始经营时只是一个货物运输公司,后来成为一个旅行公司,随后它的信用卡、全球金融、旅行公司被众人所熟知。

远到蒙古人民共和国在内的180个国家的一些商业和服务机构,被授权可以接受美国运通公司的信用卡。现在,旅行和观光是两个最大的行业,美国运通公司也是世界上最大的旅行公司,在全球有超过1 700个网络办事机构。

公司在财务计划、证券经纪、资产管理、国际银行、投资银行和信息服务行业均是领导者。

在美国运通公司色拉油丑闻时,巴菲特购买了大概1 300万美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ffg 的股票,1964 年,这些股票被美国运通公司赎回。这次巴菲特在美国运通公司投资很大,约 3 亿美元,当时美国运通公司保证每年支付巴菲特 8.85%的股息。对巴菲特而言,因为合作免征税收,所以采用这种方式更好,按股息收入的 70%计,相当于当年伯克希尔又有额外的超过 11%的收入。

这种投资称为“珀克(Perc)”,它与巴菲特的早期投资方式不同,早期在所罗门公司、吉列、美国运通和挑战者的投资中,巴菲特采用可自由兑换优先股的方式。最后,美国运通提出:双方的合作中,巴菲特的股份较小,美国运通公司却自始至终给巴菲特较大的收益。但是,巴菲特却认为,虽然在美国运通公司股票的收益比普通股的股息多,但是资金收入还是有限。

优先股何时可兑换成普通股由美国运通公司决定, 而不是巴菲特,这些优先股不同于自由兑换股票。

《每日新闻》专栏主持艾伦·斯隆说:“从这一点看,该交易没有任何优势,我不明白为什么巴菲特做它”。

巴菲特告诉 1991 年 8 月 2 日的《华尔街日报》:“自由兑换优先股具有不受限制的优势,”“但也因此我得到的投资机会变少。”

伯克希尔公司和美国运通公司同意,在双方认可的投资条款下,3 年 ~ 4年内, 美国运通公司将把巴菲特的非自由兑换优先股转换成为普通股。

美国运通公司在到期日之前, 将发行给伯克希尔的债券赎回,把优先股转换成普通股。根据赎回时股票的价格,由美国运通公司决定普通股的数量。假如在 3 年到期日之前,美国运通公司没有赎回(假如那时美国运通的股票时价低于 24.5 美元,一年的延期是有可能的),巴菲特可以将优先股兑换成 1 200 万普通股份,这个数量大概占美国运通股份的 2.5%。当巴菲特购买美国运通的优先股时,在美国证券交易所的价格每股约 25 美元。

巴菲特告诉《华尔街日报》:“当时我听说美国运通需要一些资金,我告诉美国运通主席吉姆·鲁宾逊,伯克希尔有兴趣投资 5 亿美元,有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能的话，我们还希望更多的购买。但是，对于可以卖给我们多少数量，吉姆认为不能超过 3 亿美元。”

根据以往的做法，巴菲特投资一般是通过拥有股票数量的优势进入董事会，而这次不同，巴菲特没能进入董事会，鲁宾逊告诉 1991 年 8 月 2 日的《今日美国》：“我不认为巴菲特必须对董事会提出任何建议，我们欢迎他到我们的理事会，他是一个理事成员。巴菲特还有一个招牌；他是所罗门公司的董事和我们竞争对手施尔桑莱曼兄弟的董事。”

至于巴菲特，他告诉《联合新闻报》：对美国运通公司的经营，他不会起很重要作用，但是，他应该说话的时候一定会有发表意见的场合。

接受了大量的采访后，巴菲特告诉 1991 年 8 月 2 日的《奥马哈世界先驱者报》：在施尔桑项目上，近期的损失是暂时的。

在谈到不久前公司奥普蒂玛卡经营遇到挫折时，巴菲特说“对于卡、旅行支票和信息系统的大经销商，这次挫折真的没有削弱他们的任何信誉。”

当时巴菲特从投资运营的一些事情上观察到，美国运通前景看好。

美国运通做错了一些事情，但是，这也没有给巴菲特带来有利的购买机会，由于在销售账单中美国运通卡拿走了太大的折扣，致使一些经销商（最初在波士顿开餐馆，随后授予波士顿自由党称号的人）游行。由于有太多的经营者加入到信用卡的经营行业，包括美国电话电报公司卡（美国电话电报公司现已被花旗集团拥有），整个信用卡行业与以往相比竞争越来越激烈。维萨卡和万事达卡自始至终都占有一定的市场份额。

《价值线》当时发表文章，“那些份额似乎不令人兴奋……不能确信一年后股票将出现强劲的趋势。对 1994 年 ~ 1996年的发展前景没有详细说明。”

在 1991 年 8 月 2 日，《奥马哈世界先驱者报》专栏作家罗伯特·麦克莫瑞斯发表了如下消息：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在奥马哈西部的一个餐馆，其他客人在午餐桌上交谈时，笔者无意中听到的：我理解沃伦·巴菲特在美国运通上的3亿美元投资。

为什么？你知道，美国运通拥有施尔森莱曼兄弟经纪人公司，而沃伦已经有了所罗门公司。

是，不久他将拥有全部华尔街。考虑一下，他将在哪些领域里投资，以便我们借上他们的光？

我怀疑这种说法，沃伦可能会说：假如想拥有，华尔街确实是一笔很好、很大的财产，但是，他不想在那里生活。

在过去的几年里，巴菲特继续跟随着美国运通，在经历不成功的努力后，在20世纪80年代，美国运通已经变成了一个“金融超市”，成为一个杂乱的兼并者和吞并者，缺乏关联性，现金流转不良，作为拥有世界上最大的特权经营品牌之一的公司，发生如此巨大的波动，使其在最近的10年里，股票价格逐渐下降。

1994年夏天，巴菲特转换了他的美国运通优先股为1 400万普通股份，并开始购买越来越多的美国运通股票，且不断购进。1994年底，巴菲特拥有的美国运通股份已经上升到2 776万股，1995年初的1月中旬，又增加了2 070万股。

从他第一次对美国运通公司投资开始，到过去了30年后，伯克希尔宣布它拥有美国运通9.8%的股份，这个消息被划上了框线：

> 2月15日《华尔街日报》：巴菲特增长率持美国运通股票达到总股份的9.8%

在伯克希尔1997年的公司年报里，巴菲特有如下的解释：

1991年的另外一次优先股发行时，我们购买了另一投资人的3亿美元美国运通可自由转换的优先股——“珀克”。从本质上讲，这是一种普通股，具有在头三年里可以交易的特点，期间，我们可以收到额外的股息，也可以以我们了解的合适价格、更优惠的条件转换。尽管如此，由于你们的董事长的鼓动，持股对我们格外有益，可以综合运气和技巧——110%的运气，资产负债表的技巧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1994年8月到期时，我们的“珀克”转换成普通股，到期前一个月，我开始考虑转换时是否将其售完。保持持股的一个原因是出自美国证券交易所杰出的首席执行官哈维·格拉博，无论有什么潜能的公司(必须说明，这个潜能是已经被证明了的现实)，哈维似乎都喜欢最佳化，但是，潜能的大小又是一个问题：现在美国运通公司面临着以维萨卡为首、来自众多发行卡的无情竞争。所以，在权衡后我倾向卖出。

这是我得到运气的地方，在决定是否全部出售我的“珀克”那个月，我在缅因州的坡若特尼科与弗兰克·奥尔桑打高尔夫球，弗兰克是赫兹的首席执行官，是一个有才气的经理，并熟知信用卡交易。打球时，在第一个发球处，我向他打听关于这方面的事情，那时我到了第二片草地，弗兰克已经使我确信：美国证券交易所的社团卡具有了不起的特权，所以，我决定不卖，随后我超量的购买，几个月后伯克希尔已经拥有美国运通公司股票的10%。

拥有美国运通公司股票的数量达到4 850万股份后，巴菲特又希望购买超过10%运通公司股份，随后1995年伯克希尔公司继续增持美国运通公司的股份到4 945.6万份，1995年12月，伯克希尔公司相继已经在美国运通公司股票上投资了14亿美元，拥有10.5%的公司股份，由于回购，现在伯克希尔公司有11.3%的美国运通公司股份，那时美国运通已成为巴菲特新的资金的最大投资处。它甚至比初始投资在可口可乐的资金都要大，伯克希尔公司开始投资在可口可乐的资金是13亿美元。

非常重要的是，美国运通公司的贡献显示了赢利。伯克希尔公司在1996年的年报中，巴菲特写道：“报告赢利，对伯克希尔公司的经营是不利的……股息仅仅代表小部分赢利的分配…… 对资产负债表，我们更关注对我们投资者来讲价值更大的未分配利润。原因很简单：我们有各种方式投资，也常常有机会再投资到高回报率的项目上，因此，我们希望他们分配。”巴菲特估计伯克希尔公司在美国运通的未分配利润是1.32亿美元。在伯克希尔公司的未分配利润一览表中，所有的伯克希尔公司的主要投资公司，仅可口可乐公司做出了较大的贡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

献。1999年年底显示，伯克希尔公司未分配利润是2.28亿美元。

作为同联邦储备委员会协议的一部分，巴菲特同意控制他的美国运通股票数量和他对美国运通公司的影响，同时该协议也允许他购买超过10%的美国运通股票。

因为美国运通公司拥有一个银行，联邦政府工作人员决定，在符合银行运营规律的条件下，伯克希尔公司在美国运通公司可以控制利率。

在法律上限制银行对哪些行业拥有经营权，巴菲特不得不去核实，首先银行不可能拥有报纸和糖果厂。

《布鲁姆堡新闻服务》1995年11月16日透露，他们双方有一个被动的投资协议，根据协议，伯克希尔可以继续他的其他股票运作，而伯克希尔公司认为如果公司接受董事会请求，将保持自己的股票份额低于15%，否则，股票份额将低于17%。伯克希尔公司有权拥有高达17%的美国运通公司的股票份额。

在1994年的公司年报上，巴菲特写道：

在我与美国运通的交往历史中，有一些有趣的事件：在20世纪60年代中期，当时该公司受众所周知的色拉油丑闻打击，股票价格下跌。我们投入了巴菲特合伙有限责任公司近40%的资本购买了美国运通公司的股票，成为美国运通公司有史以来最大的投资伙伴。我应该加上这样一条约定，即以1 300万美元的成本，给我们超过5%的所有权。而此时，我们花费13.6亿美元仅拥有不到10%的公司股权(美国运通在1964年有赢利1 250万美元，在1994年赢利是14亿美元。)

美国运通的IDS机构今天捐献了公司赢利的近1/3，我与该公司有很长的交往历史，1953年，我首先在IDS购买了股票，当时股价迅速增长，在市盈率为3倍的时候，我卖了这些股票(那时，确实有一些很易获利的项目)。我甚至写了一个很长的报告，也可能是一个短的？总之，我通过在《华尔街日报》一个短小的广告，在公司以1美元将该文章出售。

很显然美国运通公司和IDS在运作上是根本不同的，IDS最近重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新命名为美国运通财务顾问公司。然而，我发现在评估企业的时候，熟知一个公司和他的产品对我们是有帮助的。

在伯克希尔的公司1995年的年报中，巴菲特谈到美国运通公司“重要的将是如何做好信用卡”，“在过去的时间里，信用卡的经营经常处于激烈竞争的情况下。并且美国运通公司必需为它的卡采取一些手段，使其具有特殊的价值或者是使其成为商品。”

1996年7月1日《福布斯》杂志报道：美国运通公司的运通卡，面临着来自维萨卡和万事达卡的激烈竞争。美国运通公司作为一家航空公司、石油公司、汽车制造者和电话卡发行公司，比过去有更多的生意。现在运通卡的使用领域包括宾馆、汽车租赁、商品零售和航空服务。使用运通卡的航空服务公司为：德尔塔公司、美国航空公司、瑞士航空公司。

《福布斯》杂志1996年7月1日报道：美国运通财务顾问公司“经营财务和地产规划、养老金保险、它自己的共同基金、人寿保险、养老金计划、401计划、贷款和个人金融储蓄服务以及在50个州的金融咨询服务。美国运通公司生意非常好，公司的1/3净收入来自这个子公司。”

随后的1996年，由于美国运通公司与花旗集团探讨将美国运通出售给花旗集团的可能性，美国运通财务顾问公司被关闭。但是，美国运通出售的事情没有任何结果。

当合并洽谈时，对此大家都在猜。1998年4月27日《巴隆》引用了资金部经理库尔特·费尔曼的话：“伯克希尔公司是坚韧的……因为我们不能谈管理，那将破坏我们已有的一个准则。这是少有的情况，即你拥有上涨股票的证券组合，而你持有股份的公司管理影响着你是否继续持有。你得到了沃伦·巴菲特和他的经营能力。是旅行者集团——花旗集团吗？我不知道，但是，确实迪斯尼公司将收购资本城公司。我拥有美国运通股票，一次问哈维·格拉博，一般多久你可与‘最高者’交谈，他说，‘一周。’这使我对美国运通公司感觉很好，认为伯克希尔公司很伟大。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 1997 年作为美国运通公司的代言人，美国运通公司与高尔夫超级明星森林老虎签了一个多年的价值数百万的合同；戏剧演员杰尔·赛恩佛德为宣传运通，开始在有代表性的美国运通商品上签字。“超级木球”热播期间的电视广告片更是精彩，上面描述杰尔在商店结账口的长队中“营救”洛伊斯·兰，当时他的朋友和英雄超人由于没有美国运通卡而显示出无助。

没有它，不要出门！

在 1998 年 10 月，美国运通受到国际金融危机的影响，在股票的最低点，巴菲特购买了 100 多万股，在 3:1 送配股之前，使得伯克希尔的股份上升到 5 053.69 万股。

进入 1999 年，过了危机后，伯克希尔公司新购买的股票很强劲地反弹，美国运通和考斯特科开始发行共同品牌的信用卡，考斯特科是一个批发仓库俱乐部的经纪人。这是美国运通第一次与零售商合作共享它的品牌。所以，消费者可以使用美国运通卡，美国运通卡也可兼做考斯特科成员卡。

在美国运通有着最显赫地位的伯克希尔公司，也拥有考斯特科部分份额。伯克希尔公司副总裁芒格为考斯特科董事会成员，同时作为个人投资者，芒格也涉足于大的零售行业。

伯克希尔公司的信徒迈克尔·阿赛尔说：“美国运通和考斯特科组成了强有力的组合，并且围绕着伯克希尔和它的投资者有一些自然的姻亲关系。”“目前许多弱小的、非重要的公司之间进行着各种交易的整合，这是在特殊情况下的品牌组合、资源组合。一年后将能看到他们公司的价值是渐增的。随着市场的发展和工业的进展，企业经营已没有地域限制，伯克希尔公司将把它的资金投资到有竞争优势的产品的公司和价格有吸引力的产品上。”

美国运通公司是一个金融服务超市，《财富》500 强中的企业 70% 以上使用美国运通卡。

根据成员卡的最新统计结果显示，平均消费从 1998 年的 6 885 美元，增加到 1999 年 7 758 美元，美国人的消费嗜好有持续可塑性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均美国运通卡年消费几乎是维萨卡和万事达卡的4倍。

在1999年伯克希尔公司的证券组合里，美国运通是惟一的阳光射线。有一天美国运通可能是所有事情的中心。

据2001年1月22日《福布斯》报道：现在每秒钟将会有100张运通卡在美国的某一地方被偷盗。

但是，在2001年，伴随着经济的缓慢增长，由于违约，美国运通公司的利润受到垃圾债券的重创，约1.4万个职位被削减。而9·11恐怖袭击，美国运通的损失不仅仅是世贸中心附近的美国运通塔，而且还波及到公司与旅行相关的业务。

一个好消息，联邦法官规定：美国顶级网络信用卡维萨卡和万事达卡必须让成员银行发行竞争卡，完善银行卡行业的竞争准则，并且支持美国运通，这是美国运通的一大胜利。



美国运通卡可以做太多的事，或许有些也不行，像P.J.O的柔克所说："你可以将你的维萨账单放入美国运通卡。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.26

巴菲特的投资理念

判断力从一开始就使巴菲特的大量工作极具特色。

1966年7月22日，在给合伙人的信中，巴菲特写道："当其他人认为可以进入股票市场时，我们不会买卖股票。很大程度上，股票市场的全过程将确定我们什么时候是对的。而我们对公司的准确分析，很大程度上将确定我们是否是对的，换句话说，我们倾向应集中关注将要发生什么，而不是什么时候发生。"

比较而言，判断力可能是帮助巴菲特在股票市场赚钱的最重要因素。在《财富》杂志评选的财富400强中，他是惟一入选的美国人，他的全部资产均为投资所得。

在1991年伯克希尔的年度会议上，巴菲特说："在哥伦比亚，从本·格雷厄姆那听到了一个令人难忘的忠告：因为其他人认可你，无论你是对还是错；因为你的论据和推论是对的，所以你是正确的；这是使你正确的惟一的事情。"

通常，巴菲特的战略是"盼望电话。"他希望坏消息快一点结束，而有更多好消息光顾，他希望官样文章和会议停止，以便对一些还在犹豫不决的问题有更多的时间思考。他喜欢行动，而不仅仅是纸上谈兵。他喜欢那些想管理一项业务的人，不是其他的人。

用拉尔夫·沃尔多·埃默森的话说，"判断力是身穿劳动服的天才。"

巴菲特强调，判断力可以使人想起马克·吐温获取判断力的途径："我宁可与赤裸的莉莲·罗素上床，而不愿同尤利塞斯·格兰特一起生活在战争的王国里。"

◆ 围绕你的能力圈

本·格雷厄姆喜欢跳舞，有一次，他送一张舞蹈课的门票给巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特，巴菲特从未上过舞蹈课，显然，跳舞是巴菲特能力范围之外的事情。

在交易的世界里，巴菲特坚持做那些他知道的和他能做的，他不会去试着做那些他不能做的，他知道他了解媒体、金融和消费品公司，所以，在过去的几年里，他将资金集中投资在这些领域。

巴菲特同意奥森·斯科特·卡德的至理名言："大多数胜利者出自于迅速利用敌对方愚蠢的错误，而不是出自于你自己的计划精细出色。"

◆ 智力训练

你需要精神训练来坚持做一件事情，并且对此没有丝毫的折扣，也不能仅仅是碰运气，因为那不是你的游戏。巴菲特的朋友杰克·伯恩讲述了一个关于巴菲特对打赌所持的态度的故事。

朋友之间打赌可以丰富高尔夫比赛，投资奇才沃伦·巴菲特的 10 美元对 2 万美元，在过去的 3 天旅行游玩中，他没有一击入洞的纪录。

我们中的 8 个人聚到一起玩"海滩小鹅卵石"，这是一个轻松的时刻，吃过晚餐，我们喝了几瓶葡萄酒，我提出打高尔夫球，并且希望赌一把，除了巴菲特，我和其他 6 个人都愿意参加，这其中有一个可笑的事情。

我们开始攻击他，并试图哄骗他，毕竟只是 10 美元，但是，他说他考虑并认为这一赌博对他不利。他还说，假如你们认为在小事上可以没有准则，或许在大事上也会没有准则。

有天赋的双方都不会受到伤害，伯恩提供了类似的故事：

巴菲特全力以赴地致力于他的工作，他有超人的记忆力。有些人能培育一些朦胧的公司，但是沃伦认为，公司最终将遗弃你。他可以告诉你那些杰出股票的号码和明尼阿波利斯交易场所的基本情况。

我跟你说，我一直比较密切地关注着保险业，但沃伦还是从我完全遗漏的一些公司年报中得到重要的资料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管在很大程度上，高智商是巴菲特成功的基本条件，但也需要做一些平凡的、艰苦的工作。巴菲特具备了非常高的天赋，同时工作也非常努力。那些同他一起工作的人说：他有能力并且能够集中全部精力于艰苦的工作。巴菲特的一个雇员说："他非常努力地集中精力在一项工作上，之后又会把全部精力投入到另一个工作上"。

◆做你自己的记者

巴菲特的独特能力表现在他能从那些模糊不清的事情里分出什么是真什么是假。在股票市场中，巴菲特能力的实际表现是购买好的、不被人们关注的交易品种，巴菲特想做笔大买卖——用他的话说，是一笔"令人愉快的买卖"，那时股票的价格较低，这是由于有一些无法解释的罪名、恐惧和对公司的不理解造成的。

他购买的美国运通公司、政府雇员保险公司和富国银行就是典型的例子。他第一次购买美国运通股票时，当时美国运通丑闻四起，但巴菲特认为，如果购买该公司股票，这将是高质量的交易；他买的富国银行股票，当时它的房地产贷款几乎可以削弱银行。

做你自己的记者，意味着不仅跟上你自己的业务，而且跟上竞争者。

在伯克希尔公司 1993 年的年会上，巴菲特谈到他读过的公司年报数量，他说："我不仅对我们拥有或考虑拥有的一些企业感兴趣，而且对这些企业竞争对手的年报也感兴趣，我有彼克(Bic)公司年报；有华纳兄弟娱乐公司（Warner—Lambert）年报；并通过阅读得知施克(Schick)公司；我有百事可乐公司年报；有科特饮料公司年报。至少在这个半球，科特(Cott)饮料公司比任何企业制造了更多常用的沥青乳浊液。通过这些年报，我想知道竞争者将会做什么、谈论什么，他们将得到什么结果、采取什么策略对他们似乎合乎逻辑。"

◆市场并不总是有效

巴菲特对所谓的"有效市场"理论持有异议，这一理论认为：每一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种股票的价格都是公平价格，因为公司的表现已是众所周知的。对此，投资者也存在争议：是否每一则公布的信息都是真实而没有任何折扣的。

根据这一理论，由于市场价格反映所有的信息，所以，在任何特定的时刻，在股票价格表中的价格都是正确的价格，没有争议。有效市场理论指出：试图超越市场是徒劳的。而且，所有将来的价格将取决于新的、随机的信息。在 1997 年伯克希尔公司的年会上，巴菲特用提倡的有效市场理论做了总结："正确地观察：市场在多数情况下是有效的，但不是绝对的。"

巴菲特也多次说过，"将有上万名学有所成的商学院学生走出校门，这对我们来说是有帮助的，这些学生还没有形成任何带有倾向性的概念。"

芝加哥两所大学的学者在街头散步，当时他们中的一人发现在路边有一张 100 美元的钞票。"嗨！那有 100 块钱，我们去捡吧。"另一个回答，"不会的，别想了，那不是真的 100 块钱，市场是有效的，假如是真的 100 块钱，可能早就被别人拿走了。"笔者认为上述例子中的想法与巴菲特对有效市场假定的想法是相似的(《每周经济》1998 年 11 月 9 日)

巴菲特常常开玩笑说，他希望有更多的人认可有效市场理论，以便有更少的投资者试图断定哪里是已经误入歧途的市场、哪里不反映内在价值。在这种充满暗箱操作的竞技场中，巴菲特的投资不断壮大，他利用市场的恐慌和不确定性开展他的试验工作，尤其是当其他投资者惊惶失措地抛售股票的时候。这就是巴菲特之所以能成为世界次富的原因所在。巴菲特认为有效市场理论是荒谬的，最好改变一下这一理论的出发点，相信市场可能是无效的，从属于人们的恐惧、贪欲、狂热和跟风行为——简而言之，从属于暂时的疯狂。

巴菲特不认为市场总是错的。他说，市场确实常常是对的，在大错特错的时候，谎言会被戳穿。

《每日新闻》的艾伦·斯隆说，"人类是随机游动理论有力的反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

驳”。

巴菲特为1985年2月23日的《巴隆》写了一篇文章，简述了许多经常击败市场的价值投资者的投资结果，当恐惧和贪欲影响华尔街的时候，如何才能有效，对此，人们不得不怀疑有效市场理论。尽管这不是对这一理论绝对有力的反驳，但还是存在一个反驳它的可靠方法——仅仅出示巴菲特的记录即可，他在他一生中连续地挫败了市场。

1987年10月19日，股票市场下跌了23%，这一天他们在股票市场上制造了巨幅波动。就是在这一天，经济世界主体改变了23%？

> 巴菲特说："当时股票的价格被从华尔街'听'到的消息所影响，一些包括感情冲动、贪欲或一些失望的人士认为价格是在边缘上。因此说服市场总是理性地标明价格是困难的。事实上，市场价格常常是荒谬的。"（"格雷厄姆和逗得斯维勒的超级投资者"赫耳墨斯·菲尔1984年）

巴菲特还说："假如市场总是有效的，那么，我就是一个沿街乞讨的乞丐。" 在罗杰·罗文斯蒂恩的《当天才失败的时候》第74页中写道：尽管在学术界中理论是举足轻重的，但是，前美国财政部长劳伦斯·萨姆在1987年股市崩溃后告诉《华尔街日报》，"在经济理论的历史中，有效市场的假设是最明显的错误。"

◆ 价格与价值

在早期，巴菲特的判断力引导着他做一些简单的假设，即价格与价值是有区别的。关于这两个概念，本·格雷厄姆告诉巴菲特："价格是你所支付的；价值是你所得到的。"

《巴菲特赶超崇拜者乔治·摩根》一书在"我与巴菲特没有共同之处"中写道："他比我有更好的判断力"；"价格并不表明你得到的一件东西在价值上等于你所支付的价格"。摩根也回忆起了乔·贾拉吉拉讲述的一个故事：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一次,瑜珈·比瑞告诉他的朋友怀特·福特,他刚刚买了一个有价值的房子,福特在详细询问了那个房子的情况后说,他非常熟悉那个房子,但却认为它不是非常有价值。瑜珈又道,“现在你可能认为它是没有价值的,但还是等我告诉你价格后再说。”

巴菲特用不同的方式寻找并廉价购买那些有价值的房子。

与巴菲特做过交易的人描述巴菲特在商议价格时非常强硬,“在交易的时候,你了解想说服的第 32 个人,那么好,他会设法成为未被邀请的第 100 个。”

然而,巴菲特并不喜欢讨价还价。当买卖一家公司的时候,他只有一个价,要么接受要么走开。

◆ 通货膨胀

巴菲特方法的另外一部分是牢记通货膨胀可能带来的灾难。一项不能防范通货膨胀的投资是无益的,惟一的收获是购买力计算。

巴菲特说,“假如你放弃购买 10 个汉堡包,把这些钱存进银行,期限为 2 年,你可以得到利息,税后的利息可以购买 2 个汉堡包。两年后,你收回本金,但这些钱仅能购买 8 个汉堡包,此时,你仍然会感到你更富有,只是不能吃到更多的汉堡包。”

汉堡包的比喻是巴菲特天赋的一个事例,你不必去阅读教科书或一位经济学家关于通货膨胀的冗长解释。所有的内容仅仅表述在一个章节里。

在 1986 年的伯克希尔公司年会上,巴菲特说,关于估价“我总是对通货膨胀有些奇怪的想法。”

◆ 复利

巴菲特以为还有些是复利带来的优势。巴菲特认为,“1 000 美元的投资,收益率为 10%,45 年后增加到 72 800 美元;收益率为 20% 时,同样的 1 000 美元将变为 3 657 262 美元。上述两个数字的差额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对我的触动很大,这是个很大的差额,足以能够唤起一个人的好奇心。”

艾伯特·爱因斯坦曾说:“人们所知道的巨大奇迹是什么? 是复利! ”;“复利是世界第 8 大奇迹。”

乔治·摩根也列举了一个复利的例子:“当你初建一个公司时,你仅仅发行 100 股,每股 10 美元,公司净资产为 1 000 美元;一年后,你赚取了 200 美元的利润,是公司净资产的 20%,你将这些利润再投入公司,这时公司净资产为 1 200 美元,第二年,你仍有 20%的净收益即 240 美元,这样,你的净资产将达到 1 420 美元。如此运作 79 年,那么,1 000 美元的原始投资将变成价值为 1.8 亿美元的净资产。”

自从 1965 年以来,伯克希尔的平均净资产收益率是 22%,这是巴菲特取得的巨大成就。

关于复利, 本·富兰克林写道:“……它是使你所有的铅变为黄金的石头……,记住:金钱具有增值属性,钱可以生钱,可以生更多的钱。”

西德尼·霍默说:“投资的 1 000 美元, 如果净资产收益率是 8%, 400 年后将增加到 2.3 万美元的五次方, 但是开始的 100 年是最艰难的。”

◆ 好业务与坏业务:A 公司与 E 公司

巴菲特不仅拥有智慧,他还清楚地了解每一个投资决策所涉及的所有人、数字、事实,甚至是每一个细枝末节。他对每一项投资都会进行细致而深入的研究。但是,投资艺术的真正核心在于寻找价值——而不是魔术、也不是预感。尽管巴菲特有着超乎寻常的投资理念,但他每次都是在经过深思熟虑之后, 以合理的价格投资于最合理的业务, 而不是按照看上去似乎可以得到丰厚利润、实际上却存在着很大不确定性的价格投资于那些业绩不佳、或者是勉强过得去的业务上。

他认为绝对不要投资于烟草行业。因为这个行业太容易受到高成本和产品时效的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特常常谈到好业务与坏业务，并且描述了这种业务的特征，他经常引用的是假设是“公司 A 与公司 E”。

那么，什么是公司 A 与 E 呢？“也就是痛苦（Agony）和欢乐（Ecstasy）”，巴菲特曾经对基维特建筑公司（一家非上市大型控股集团）的总裁沃尔特·斯科特的助理麦克·佛斯特说。巴菲特对这两种公司都有过亲身的体会。

但是从总体上说，巴菲特所拥有的 A 公司要多于 E 公司，而且，他现在控制并经营着世界上最大的 A 公司。

当巴菲特购买一项业务的时候，他总是会想方设法增加这项业务的价值，因为这不是一个普普通通的业务，它是伯克希尔公司的业务。卡恩兄弟公司的艾尔文·卡恩说，“他的特长就是，寻找通过公开上市可以进行重新估价的上市公司。”

因此，巴菲特总是购买那些默默无闻、不为人所注意的公司，然后，只需要在伯克希尔公司的年报中用一个段落的篇幅提一下，这家公司就会一夜成名。

◆ 传统的价值观点

如果说伟大的成就来源于天生的禀赋和后天的培养，那么，我们可以说，巴菲特恰好拥有这两种条件。没有人会对巴菲特的天赋、他对事实和数字的记忆力，以及他的充沛精力表示怀疑。

但巴菲特还有他自己独特的优点：他成长在一个活跃于社区商业和政治活动的家庭中，生活在一个充满经济活力的地方——一个早在本世纪初就已经仓廪丰足的城市，而现在已经成为国际电讯市场和酒店旅游业的中心。奥马哈早已经不再是一个水牛到处游荡的无名小城。但是城郊外仍然种植着大片茂盛的谷物，而这正是那些对大都市耿耿于怀的人们所向往的景象，因为这里没有交通高峰期的拥挤，没有污染，也没有居高不下的犯罪率。今日的奥马哈，还是一个国际保险业中心。它为巴菲特这样的经营奇才提供了一个施展才华的舞台。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奥马哈还毗邻着美国空军战略指挥部(SAC)。《福布斯》(1999 年 5 月 31 日)把奥马哈列为最适合人类居住的城市之一,并声称美国核动力部曾经颁布一道命令:“是否需要屏蔽巴菲特?”

奥马哈人坦诚、直率、友好好客而且富有商业头脑,就像巴菲特的开朗,以及对外界事务变化所具有的敏感一样,电话就是他的耳朵和口舌。对于任何一封寄给他的信,他总会在最短的时间内给以答复。他从来不会让别人因为等待自己的答案而心神不定。这里没有作秀、矫揉造作,也没有谎言和欺骗。传统的价值观点在这里盛行。诚实和正直是最根本的法宝。

对于伯克希尔公司强大的财务管理团队来说,巴菲特让他们暗做手脚绝非难事:威胁收购者、操纵市场,或是制造人为市场混乱,只要巴菲特想到的,他们就可以做得到。但是这些事情却与伯克希尔公司格格不入。巴菲特从来不会做自己不想做的事情。

巴菲特曾经购买一家公司的少量股份,他明确表示自己希望持有更多的股份。这家公司的一位高层管理人员告诉巴菲特,公司希望回购自己的股份,请求他不要再继续购入。巴菲特马上停止收购这家公司的股份,没有再购入一股。

其实,巴菲特本来可以完全收购这家公司;相反,他对这家公司的管理人员给予了高度的评价。

◆了解自己身边的东西:做好自己的本职工作

巴菲特非常推崇罗斯福总统的一句话:“脚踏实地, 根据自己的能力做自己能做的事情。”

在商业活动基础发展起来的奥马哈,为巴菲特提供了一个舒适稳定的环境,他在这里可以安心经营着自己的业务,而不会受到任何不必要的干扰。“和成功的投资一样,成功的分析同样也需要合理的工作氛围,需要能够禁得起推敲的价值导向,”本·格林厄姆在《证券分析》一书中写道。

巴菲特继承了家庭的农业经营思维和曾经生活过的社区保险传

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统——勤奋、诚实、创新与独立的精神,还有最重要的理性意识——并把它们与自己的天赋融合在一起，从而使自己成为世人瞩目的焦点、同时也是这个世界上最成功的投资家。

巴菲特非常欣赏奥马哈这座城市,欣赏这个位于美国中部,拥有70万城市人口的城市。奥马哈诞生了大批最纯正的美国民间艺术家,其中较为著名的人物包括“水牛”比尔·考迪、小说家维拉·卡瑟尔、泰德·索兰森、迪克·卡维特、多罗西·麦克格维尔、弗赖德·奥斯泰尔(当地一个酿酒工人的儿子)、蒙哥马利·克里夫特、马尔科姆·艾克斯、杰拉德·福特总统（出生地位于32号街与沃尔沃斯大道的交接处)、鲍比·吉布森、保拉·泽恩、尼克·诺尔特和马隆·布兰多。

马隆·布兰多的母亲多罗西·布兰多曾经在表演艺术方面辅导过芳达,芳达后来在1940年主演了电影《葡萄园的愤怒》。芳达与被评选为国家橄榄球联盟名人堂的芝加哥灰熊队后卫盖尔·塞尔斯的高中时代都是在奥马哈度过的。

巴菲特清楚地意识到，奥马哈对于自己的成功所具有的重要意义:“在3个小时之内,我飞到美国的任何一个地方——纽约或是洛杉矶……这是一个养儿育女和居家生活的好地方。你在这里可以静静地思考,你可以更好地认识和分析市场;你在这里可以得到别的地方所得不到的信息,你只要坐在自己的办公室里,看着放在自己桌子上的股票,就可以了解到很多的东西。在这里,你有机会思考很多的事情。”

但是,并不是所有的人都知道巴菲特是奥马哈人。一家有线电视的报道曾经说:“巴菲特在堪萨斯城的办公室发言人声称,他不接受独家专访。”

◆ 良好的管理

凭借对事业的热爱、不断学习的能力以及持之以恒的韧性,巴菲特取得了巨大的成功。尽管他拥有很多人不曾拥有的能力,但是他非常清楚自己的缺点。“我不可能自己去经营这么多的业务。你能设想我像(伯希姆公司的前总裁)艾科·弗雷德曼那样去管理企业吗?”巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曾经说。

尽管巴菲特非常理智地让别人去进行具体的企业管理工作，但他总是会以独到的方式表达自己的观点。“我每年都为喜饴糖果公司制定价格，为《布法罗新闻报》制订发行价格。有些事情最好是采用集中决策的方法，很多企业管理人员，当然也希望我能帮助他们完成这些工作。”

在 1993 年 10 月 27 日，巴菲特对哥伦比亚大学商学院的学生发表演讲的时候说，“因为一个经常参与具体企业管理工作的人，常常会对价格采取保守的观点”。

◆ 价值型投资者、不完全的矛盾论者和交易商

从某种意义可以说，巴菲特不但是价值型投资者、而且是一个不完全的矛盾论者，还是一个交易商。

他已经告诉我们，购买被变化无常的市场所低估的成功企业是最好的经营手段。

正是巴菲特的天才，让他总能够找到最简单的答案。在《金钱的主人》一书中，作者约翰·特雷恩讲述了下面这个故事：“巴菲特曾经与一位资金密集型行业巨头的首席管理人员，共同商讨公司的出售业务，这家公司计划以市场清算价格的四分之一出售。”

巴菲特问对方，“为什么不购回自己的股票呢？与其为了得到 1 美元收入而投入 100 美分建立一个新企业，还不如购买一个自己最熟悉的企业，因为这样的话，你只需要投入 25 美分就能得到 1 美元的收入。”

对方说：“我们的确应该这样做。”

巴菲特说：“那为什么没有这么做呢？”

对方说：“那不是我们应该做的事情。”

巴菲特运用自己的理性，有的时候甚至是以那些缺乏理性者的利益为代价，从事着近乎于艺术的投资。尽管这离不开理性，甚至是天才，但是重要的在于：对自己事业的热爱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“巴菲特对投资的热爱就如同艺术家热爱自己的创作。”奥马哈的一位股东乔治·摩根说。

巴菲特对自己的事业倾注了满腔的热情。他最希望从雇员求职简历中发现的不是“你的智商是多少？”而是“你是一个工作狂吗？”

天才、对事业的热爱以及理性的分析，都是成功所不可或缺的要素。而把它们完美地结合在一起，就可以创造出伟大的成功。

KISS-“保持简单、不要做太聪明的人——Keep It Simple，Stupid”是巴菲特的另一个至理名言。他对理性的分析和答案的求索，有着无比的热情。他的惟一目标就是尽可能地简化。

◆ 毫无意义的股票分析

巴菲特认为，自动支付股利或进行股票分割，没有任何实际意义，尽管伯克希尔公司曾经在1996年通过发行附加的新型股票进行过内部分割(见“自主性的股票分割”一章)。巴菲特曾经说过，股票分割没有任何实际意义，因为股票分割只会增加交易成本，引起投资者对伯克希尔公司进行更多的投机性交易。除此以外，巴菲特认为，对股票进行分割，无异于因为吃不了7块比萨饼，而把1块比萨饼切成5块一样(饼的大小实际上没有任何变化)。

“我对巴菲特反对进行股票分割的观点有不同的看法.”新罕布什维尔州德海姆的华莱士·盖伊博士说。“首先，我不认为交易成本会增加，在按10:1进行股票分割的时候，也不会引起投机性交易的增加……我认为股票分割只会改善股票的可交易性。我父亲给每个孩子留下5 000美元，但是这笔钱还不够买1股伯克希尔公司的股票。”华莱士·盖伊博士说。

麦克尔·艾塞尔相信，“即使是没有进行股票分割，交易成本总额和投机性的交易转手率也不会有所减少，”而且“股票质量的提高和持有期限的增加，只能使伯克希尔公司的股东受益。”他还认为，如果不进行股票分割的话，股票价格的无限制增加，可能会导致交易困难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“总有一天，伯克希尔公司股票的价格可能会高得令一般投资者无力企及，导致股票完全丧失了流动性，我想巴菲特会重新考虑这个问题。但是也没有必要为此过分地担心——总会有一些共同基金，也许只有它们有能力购买价值高达 8 万美元的股票，”麦克尔·艾塞尔说。

“也许有人会建立一个为年轻人专门对伯克希尔公司进行投资的基金。我们可以设想一下：孩子们可以帮助别人铲雪挣钱，可以卖柠檬或照顾婴儿，然后再把自己辛辛苦苦赚到的钱——比如 500 美元——投资于伯克希尔公司。”实际上，投资者可以通过新的投资工具投资于伯克希尔公司或与伯克希尔公司的相关股票。“但是，没有任何东西能够替代直接拥有伯克希尔公司的股份、体验伯克希尔公司所独有的学习经验。”伯克希尔公司的长期股东艾塞尔说。

但是，无论是现在、还是在将来，股票分割对于巴菲特来说，不过是另一种形式毫无意义的手谜游戏而已，至少对于伯克希尔公司是这样的。对于巴菲特，分割一只股票，无异于魔术戏法。其中的全部内容也不过是一系列的字面工作、毫无必要的促进宣传工作和虚假的发展迹象。

那么，以每股 X 的价格持有 1 股伯克希尔公司股票，与以 X 的百分之一的价格持有 100 股股票之间有什么区别呢？也许股票分割是股票经纪人最愿意看到的，因为这可以增加他们的交易量，给投机者带来虚假的繁荣景象和根本不存在的财富。

每年都会有人问巴菲特，伯克希尔公司是否会进行股票分割。在 1990 年的年会上，一位股东问巴菲特，伯克希尔公司在可以预见的未来是否会进行股票分割。“我认为伯克希尔公司在可以预见的未来不会进行股票分割。”巴菲特回答说。

“伯克希尔公司有一位 60 岁的股东，他也是我的朋友。在他过生日的那天，我给发了一封电报，告诉他，‘祝愿您能活到伯克希尔·哈撒韦进行股票分割的那一天。’”巴菲特在 1987 年伯克希尔公司的公司年度会议上说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于伯克希尔公司在1996年发行了新的B股（B股价格为A股价格的三十分之一），因此，巴菲特也许应该把自己的贺词改为："祝愿您能活到伯克希尔·哈撒韦发行Z股的那一天。"

◆ 不赞成发放股息

巴菲特认为，只要留存收益能够以高利率进行再投资，就不应该发放股利。

伯克希尔公司曾经在1967年支付了10美分的股利。巴菲特后来说，"我当时一定是在卧室里。"（《福布斯》，1991年10月21日）从此以后，伯克希尔公司再也没有发放过股利。

"我们曾经发放过股利，是在1969年吧，查理？我们当时是按每股10美分支付的。具体我记不清了，但是公司记录里肯定会有……我们很有可能支付更多的股利，也有可能不发放任何股利，一切取决于我们是否能够利用我们获得的每1美元创造出高于1美元的市场价值。显然，如果我们可以保留这1美元，并使其现值超过1美元的话，那么支付这1美元就是愚蠢的，因为股东在出售这些股票的时候可以得到1.10美元或是1.20美元，也可能是其他任何一个数字。……

"此外，我们从来不采取传统的股利政策。把收益的20%——或者是10%或30%——作为股利，这不符合我们的特点。也许是你不得不这样做，因为所有的股东都希望能够按时得到股利。但是，这样做实际上没有任何道理。"

"如果你可以用留存的1美元创造出超过1美元的价值，为什么还要把这1美元（或是一部分）支付给股东呢？（如果你做不到的话，为什么不把这1美元全部支付给股东呢？）"巴菲特在伯克希尔公司的2000年年会上说。

◆ 套利

在巴菲特的成功中，最难以理解的，也许是他对套利的运用——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这同样是一个需要理性、判断以及对市场中各种现象的把握和归纳。

套利一词来源于法语，是一种通过承受风险而获利的方式，其实际内容就是运用不同市场中的价格差异进行交易。套利或者说，"利率安排"适用于多种产品。但是，目前主要是指股票交易商根据合并交易，或企业重组的预期结果进行的投机性交易。每完成一项交易，巴菲特马上会采用套利方式，以回避风险。

巴菲特利用信息而不是谣言对投资进行评价。他需要考虑已公布交易出现的可能性、资金占用的时间长短、同量资金用于更优用途时发生的机会成本，以及已公布交易未能成功造成损失的可能性。

在收购交易公布之后，当目标公司的股票价格上涨到接近收购价格，巴菲特可能会进入股票市场，购买股票并一直持有到股票价格上涨到已成交的实际收购价格。这种方法可以使巴菲特在短时间内购入大量的股票。

1962年，套利使巴菲特的合伙人逃过了一劫。当时的市场正处于下跌过程中，但是套利收益却使得巴菲特的合伙人度过了舒适的一年。"这些合伙人所持有的股票价格上涨了 13.9%，而同期道·琼斯指数却下降了 7.6%。"

对比约克雪茄公司的收购进行得非常顺利。伯克希尔公司必须完成这项交易，否则投资者和套利者都会遭到严重的损失，然而巴菲特的智慧和天才拯救了这次收购。

因为巴菲特是一个判断和把握这些交易发生可能性的专家，因此，他总是能够为伯克希尔公司带来一点意想不到的回报。巴菲特在 1988 年的年报里，描述了自己最早的一次套利交易(非收购套利交易)。

我第一次涉足套利交易的时候只有 24 岁，当时我还在纽约的格雷厄姆-纽曼公司。位于布鲁克林的罗克伍德公司是一家生产巧克力的公司，由于盈利能力有限，他们在 1941 年采用了"后进先出"(一种管理方法)存货估价方法，当时的可可价格是每英镑为 5 美分。1954 年，由于暂时性的供应短缺，导致可可豆价格飞涨到每英镑超过 60 美分。在这种情况下，罗克伍德公司希望能够在价格下降之前迅速抛出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存货。但是,如果仅仅是出售可可存货的话,公司还要承担按销售收入交纳 50%的税款。

1954 年的《税收条例》帮了他们的大忙。其中的一个条款规定,如果公司出于减小公司经营范围的目的,而把存货发放给股东,公司可以免交按出售情况下需要缴纳的所得税。罗克伍德公司决定终止原来的一项业务——可可黄油的销售业务,因此决定出售该业务所需要的 1 300 万吨可可豆存货。在这种情况下,罗克伍德公司提出以不再需要的可可豆存货换回发行在外的股票,按每股 80 英镑的价格进行交换。

几个星期里,我一直忙着买入股票、卖出可可豆,并经常去施罗德信托投资公司把股票证书换成仓单。这项业务的利润相当丰厚,我的惟一费用就是地铁票。

注释:一定要了解《税收条例》

1981 年, 伯克希尔公司以 33.5 美元的价格收购了阿科塔公司的股票,阿科塔公司是一家从事森林产品与印刷业务的公司。当时阿科塔公司成为 KKR 公司的收购对象。1978 年,美国政府为扩大莱德伍德国家公园的面积,征用了一万多公顷的红木林地。政府已经同意,但具体补偿数额还没有确定。

"分不清橡树和榆树"的巴菲特认为,他曾经对此进行了冷静地评价,他认为阿科塔公司可能得到的补偿很有可能是零,也有可能相当可观。尽管与阿科塔公司的交易以破产而告终,但是阿科塔公司最终还是被整体出售了。伯克希尔公司为此投入了自己 15%的投资,实际购买价格为每股 37.5 美元,但是当美国政府为征用林地同意支付 5.19 亿美元之后,伯克希尔公司又收到了追加的 1 930 万美元,或者说每股追加 29.48 美元。

1993 年末, 伯克希尔公司持有 1.46 亿美元的派拉蒙通讯公司股票。如果伯克希尔公司通过维亚考姆收购派拉蒙通讯公司持有这些股票的话,伯克希尔公司可以采用套利方式获得大量的利润。巴菲特不乏赚钱的手段,既可以是套利、收购接管、价值型投资,也可以借助品牌小效应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1971年,资金经理乔治·麦克里斯加入了源泉资本公司,在巴菲特与芒格的操作下,伯克希尔公司收购了这家封闭式投资基金20%的股份。

深受巴菲特与芒格影响的乔治·麦克里斯,对《福布斯》杂志说,“我认为自己是这个伟大企业中的一个投资者,而本·格林厄姆则是一个廉价资产的真正收购者。但是, 巴菲特并不完全等同于本·格林厄姆,在某种意义上,他远远超越了本·格林厄姆。”

《福布斯》杂志指出,“巴菲特与麦克里斯的模式已经远远超越了有形资产的范畴,他们同样还需要依赖商标或特许经营权之类的无形资产,正是这些无形资产,使得报纸和电视台同样也具有其内在的价值。这些业务往往可以产生更高的资本收益率。为什么呢?因为他们不仅可以依据有形资产获得收益, 同时还可以借助无形资产创造价值。”麦克里斯在1996年的一次自行车事故中丧失。

据估计,巴菲特通过套利交易每年可以为伯克希尔公司增加几个百分点的收益。

◆ 不要依赖衍生工具

巴菲特的直觉,总会让他了解到别人所无法预知的东西;其中之一就是巴菲特从来不关心衍生业务。

他经常向人们讲这样的一个故事, 如果有一群人来到一个荒岛,你可以安排一些人种田,一些人盖房子,还有一些人寻找离开荒岛的方法,但是你不应该安排一些人专门以其他人的劳动成果作为交易内容。每次在巴菲特讲这个故事的时候,只要芒格在场的话,他肯定会提到衍生贸易,“我可不像你那么喜欢衍生贸易。”

当然在吉利根岛不存在这样的证券,但是可以肯定的是,在今天的国际金融市场中,没有针对伯克希尔公司股票进行的期权交易。

巴菲特对期权、证券套利交易、衍生交易,以及其他可能为市场带来赌博色彩的交易非常厌恶,尤其是在对资产缺乏合理控制的情况下更是如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1982年3月，当议院监管与调查委员会的主席约翰·汀盖尔正在就是否允许芝加哥商品交易所开展贸易期货进行考虑的时候，巴菲特给汀盖尔写了一封信，他在信中指出：

我们根本没有必要，让更多的人运用这些毫无价值的金融工具，进行无节制的赌博。这些金融工具只能让我们的股票市场更加难以把握，也不需要让那些经纪人鼓励投资者去从事这些无谓的交易。我们真正需要的是能够以长远的眼光看待自己的企业，并以此为基础进行理性投资的投资者和投资顾问。我们需要理智地看待并运用自己的投资资本，而不是毫无节制的赌博。但是，由于这些衍生贸易的存在，同样的市场，使用着几乎完全类似的语言，而且是同样的人，不仅没有促进资本市场的理性化以及对社会应承担的责任，反而进一步增加了这个市场的混乱和盲目。

巴菲特的投资是直接的——不依赖暴利、也不去赌博下个季度的收益表。巴菲特在决定投资于某些公司——无论是对二十世纪行业公司、加利福尼亚的保险商、国家服务工业公司、佐治亚州的照明设备公司普通股的投资，或是纽约树阴储蓄银行(伯克希尔公司在1985年到1987年拥有这家公司的部分股权)的部分业务收购——之前，总是离不开的缜密研究和理性的分析。

◆ 掌握时机：有的时候需要坚持，有的时候需要放弃

在巴菲特决定收购《华盛顿邮报》公司股票时，首先联系到奥马哈的经纪人、目前就职于奥马哈华莱士·维兹公司的克里夫·海斯。

克里夫·海斯回忆起当时的情形说："巴菲特让我帮他购进一些《华盛顿邮报》公司股票。"当海斯提出收购价格和收购数量问题的时候，巴菲特对他说，"你还没有明白我的意思，我只是想购买股票而已，"

"实际上，他只是希望我在购买股票的时候，能够运用自己的职业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

判断能力。我们可以购入当天全部交易量的1/3,也可以购入一半,然后我们就可以高枕无忧了。"

海斯认为,购买者不应该用自己的势力通过大额交易扰乱市场的正常秩序。

巴菲特用一句诗告诉海斯,"我们需要时间去争取(出价),我们需要时间去征服(购入)。"

那么理性是否有助于帮助我们在股票市场上做出合理的选择吗?不可能。"我们最开始收购邮报公司股票的时候,价格为20美元(1973年),但是在我们完成收购的时候价格却下降到了每股12美元。"海斯说。

尽管巴菲特是一个大买家,但是《华盛顿邮报》公司的股票价格仍然稳定下降。从长期角度看,这对于巴菲特是有非常有利的。

"尽管巴菲特目前对所罗门公司的股票进行了大手笔的运作——但是他一直不要求我们长期持有这些投资,有的时候两年或三年后就开始抛出。"海斯说。

"我还帮助巴菲特收购过政府雇员保险公司的股票……当这家公司还处于发展时期的时候,我们就已经持有大量的股份。"海斯说。这一次,海斯仍然采取了每天购进一定量的股票,由于数量适当,因而市场根本无法觉察到一个大买家已经在蓄势待发。

海斯认为,对于交易的保密性,大多数人认为在进行收购的时候需要不动声色,"他从来没有明确告诉我一定要保密,但我可以意识到他的暗其他海斯说。他还指出,一切都在变得越来越公开,"我们一直是按照他的指示进行操作"

海斯说,如果出现什么问题的话,最好是马上告诉巴菲特,不要等到其他问题出现的时候再做处理。海斯说,有一次,巴菲特收购股票的消息无意间被泄露,海斯马上把这个消息告诉了巴菲特。海斯长期以来一直为巴菲特进行股票交易。

但是也有一些经纪人,由于没有能够及时向巴菲特汇报出现的问题而遭到弃用。"他让很多经纪人自惭形秽。"海斯说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海斯强调，股票经纪人很少会主动泄露交易情况，但这种情况在实际中却是存在的，股票过户机构，或其他有可能接触股票交易或股票过户的人，都可能成为泄露交易情况的渠道。

巴菲特有一个习惯，他从来不会在纽约进行股票交易，他觉得这里过于浮躁和嘈杂。他总是在奥马哈的宁静和平和中完成自己的股票交易。

◆ 特许经营

巴菲特很早就发现了特许经营的重要性。

出于各种原因，特许经营是一种在市场中占主导地位的经营方式——很多企业，例如宾克顿，以其强大的、难以突破的防线建立起自己的市场堡垒。这种地位既可以反映在具有垄断形式的报纸，例如《华盛顿邮报》公司对新闻报刊市场的控制，也有可能是著名的企业品牌，例如通用食品公司——巴菲特一直持有这家公司的股票，直到在八十年代以高价被菲力普·莫里斯公司收购；或者是单一的知名产品品牌，例如可口可乐——通常是一个非常具有竞争力的企业。这种企业的市场竞争力非常强大，以至于其他企业根本无力与他们竞争，甚至根本无法进入市场。

最近几年，巴菲特一直在寻找一些具有强大市场垄断地位，但还尚未被市场所认可的特许经营业务。

巴菲特最早是在报纸行业中的垄断中想到了这一思路。

他解释说：

对特许经营权的真正考验在于，一个真正的企业经营家，在拥有足够资金的情况下，能够给它带来什么样的影响。如果你给我 10 亿美元，然后再为我配备全美国最出色的 50 位经理的话，我绝对可以创造出这种出人头地的企业。但是如果你让我“去击垮《华盛顿邮报》的话”，我会把这 10 亿美元还给你。尽管我不愿意失去这 10 亿美元，但是我别无选择，只能还给你，因为我无法完成你交给我的任务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，如果你给我相同数量的资金，让我去削弱奥马哈国家银行[冷杉银行]的利润或是市场份额，我想，我可以让他们领教我的厉害。也许我无法完全达到你的要求，但是肯定可以给他们带来不少的麻烦。在这种情况下，考验这些企业竞争实力的是，自己的竞争对手使用各种手段，甚至是以牺牲回报为代价的情况下，可能给他们带来的打击。

还有一些企业，他们在自己的身边建立了强大的防城河，而且巨鳄、鲨鱼时时在身边逡巡，让外来人感到森严可畏，无法靠近。这就是你需要的企业。你所需要的企业应该是那种即使是约翰尼·维斯穆勒身着重甲也无法靠拢的城堡。事实上，我们总是可以找到这样的企业。但是，有的时候这种企业也容易受到管制。比如，如果没有政府管制的话，我就会想方设法收购像奥马哈供水公司的企业。而你所希望得到的，则是一个不会受到管制的供水公司。最关键的问题是找到一个还没有被人们所注意到的类似企业。我们希望得到一个伪装的电视台或是报纸。

人们希望得到具有垄断地位的电视台或是报纸的原因在于：大多数其他企业都必须通过他们进行广告宣传。

这也就是被巴菲特称为来自于忠实顾客的收入——一个城市里，几乎所有企业都不得不支付的费用。如果你恰好拥有所在城市中的这个电视台、广播电台或是报纸，你就可以高枕无忧地通过广告业务获得大量收入。

这是一个非常重要的原因，但是在20世纪70年代，很多人并没有意识到这个原因，而巴菲特也正是出于这个原因，才会投资于《华盛顿邮报》、《时代周刊》、《爵士骑手报》、《传媒世界》、《多媒体》以及拥有《波士顿环球》联合出版公司等传媒企业的股票。

被巴菲特看好的其他大型特许经营企业，是一些大规模广告公司。这些广告公司在世界各地拥有分支机构或关联企业，而这正是许多跨国公司必须依赖的宣传途径，他们的存在是跨国的发展所不可缺少的。

IBM、可口可乐或者通用汽车公司，一直坚持全球化的广告宣传策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

略，他们当然不愿意在100个国家与100家彼此不相关联的广告公司打交道。相反，他们都不约而同地选择了奥吉尔威·马瑟或是国际出版集团作为自己的广告代理公司，而巴菲特在1985年之前一直持有这两家公司的股票，并获得了大量的收益，巴菲特之所以在1985年出售自己的股份，是因为他认为这些企业的优势已经完全为市场所认可。

巴菲特得到的另一个结论是：有很多经营状况低迷的企业，最好的办法就是尽快抛出这些企业的股份。

巴菲特一直非常忌讳大型的重工业行业，竞争状况日益激烈、劳动力成本不断上涨，以及资本需求不断增加的企业[除了美国航空公司]。

此外，巴菲特一直非常关注具有相反特征的企业——具有完善的管理基础、对新的资本需求相对较小的企业，以及市场竞争不激烈、具有较强现金创造能力的企业。

◆ 收购一个企业的部分业务

从总体上看，巴菲特在股票市场所寻找的是一种方法——用以挑选出能够产生稳定现金流的资产。巴菲特之所以总能找到优惠的收购价格，是因为他经常只收购公司的一个部分——而不是整个公司，因此不需要为此支付高额的溢价。

在公司进行整体出售的时候，公司的交易对于每个人来说都是公开的，因此，公司一般按全部价格售给出价最高的买主。

但是，在股票市场上却不一样：你可以在不为人所注意、没有竞争的情况下，选择购买股票或是公司的部分股份。更有利的是，你可以在自己选择的时间里进行操作。

当然，你可以不必完全赞同巴菲特的方法“挥棒，击球”。正如巴菲特所说的那样，你可以再等一会，“在距离击打中心上面两英寸的位置做出最完美的击球。”

“投资是这个世界上最伟大的活动，因为你从来不需要挥棒。你只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要站在击球线上；投手把股票的价格投给你——通用汽车 47 美元！美国钢铁 39 美元！而且没有人要求你一定要击球。就是你错过了机会也不会遭到惩罚。你可以用一整天的时间等待你希望得到的投球。然后，当外野手睡觉的时候，你就可以不知不觉地走过去击球。"

这就是股票市场吸引巴菲特的地方。

巴菲特对此的解释是，"在我购买一只股票的时候，我会像购买整个公司那样去考虑，就像我沿着大街找到一家可以收购的商店一样。如果我想收购一家商店，我会了解这条大街上的每一家商店，了解每一家商店的所有方面。我的意思是，我可以根据沃尔特·迪斯尼在 1966 年上半年的股票市场价格分析公司的价值。当时的股票价格是每股 53 美元，这个价格似乎并不便宜，但是，想到你可以用 8 000 美元买到整个公司，而《白雪公主》、《瑞士家庭罗宾逊》以及其他根据小说改编的动画片的票房收入就值这个价钱，所以说，这点代价也就不足挂齿了。这样，你就拥有了迪斯尼乐园和沃尔特·迪斯尼电影公司这样的合作伙伴。"

巴菲特在各行各业的朋友也给了他很大的帮助，他们的知识和影响能力，帮助他克服了无数的困难。尽管巴菲特是一个具有创新精神的思想家，但是对于收购电视台这样的业务来说，与汤姆·莫菲的探讨、交流肯定是有利无弊的，与劳伦斯·蒂奇分析一下普通投资也会让巴菲特有所收获，至于保险业务，杰克·贝恩会让他更加胸有成竹。

"这些朋友为他构筑起来的关系网是非常重要的。"经纪人海斯说。

◆ 了解别人的能力

尽管巴菲特对每一项业务的内在运作机制了如指掌，但是，他最伟大之处也许是在于对人的了解。他一直遵循着约翰·洛克菲勒的一句警告："建立在商业关系基础之上的友谊，总比建立在友谊基础之上的商业关系好。"巴菲特认为，人的本性导致"在聪明的人不敢去经商的时候，愚蠢的人就会铤而走险。"他总是能够在最短的时间内，准确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地把握自己身边的每一个人，而且他对这些人的能力、动机和目标所进行的判断，几乎都是可以用金钱来衡量的。那些真正有能力的人，绝对不会逃过他的眼睛，而所有的谎言和欺骗也绝对不会瞒过他的睿智。

例 A：他是为数不多对奥马哈拉里·金的看法与大多数人持有异议的人之一。

拉里·金曾经是弗兰克林共同联邦信贷联盟的主管会计，后来由于涉嫌与弗兰克林公司 1988 年的破产案以及 3 900 万美元下落不明有关而被判 15 年的监禁。

《GQ》杂志在 1991 年 12 月的一篇报道在谈到拉里·金事件的时候说："在奥马哈，很少有人不欢迎拉里·金的到来。只有一个人例外，他就是沃伦·巴菲特……1978 年，金曾经邀请苏茜·巴菲特参加他和艾利斯(金的妻子)的10 周年婚礼宴会，规模之大即使按照金的要求也有过之而无不及。苏珊·巴菲特接受了金的邀请，但是巴菲特却断然拒绝。'我认为金是一个骗子，'巴菲特说，'我相信，他知道我很了解他。在奥马哈，他也许只有没向我借过钱。'巴菲特是怎么知道得呢？'也许在他的脑子里有一个灵敏无比的警报器，常常会告诉他：骗子，骗子，骗子。'"

"即使是通用电气公司的首席执行官约翰·韦尔奇，也不得不承认巴菲特是一个寻找管理天才的超级伯乐。巴菲特和韦尔奇不仅是长期的老朋友，而且也是汽车保险业和其他业务中的竞争对手。'你可以随便找出 20 个自己非常熟悉、而巴菲特基本不太认识的人，'韦尔奇说，'如果你让巴菲特说出他对这些人看法的话，他会准确地对每一个人做出评价。他是了解和评价人的专家，而这种能力对于经营一个企业来说是最重要的一项工作。'"

◆ 尽量避免不购买科技股和医药股

一名股东曾经请教巴菲特对医药类股票的看法；他说，这不是伯克希尔公司所擅长的领域。当然，这是巴菲特在 1993 年购买布里斯托尔·梅耶斯·斯奎泊(Bristol Myers Squibb)股票之前的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特又补偿说，“这并不意味着这个领域没有好的投资机会。”

巴菲特想说明的意思是，尽管医药类股票不是伯克希尔公司擅长的领域，但布里斯托无疑是一个非常出色的公司。但是巴菲特绝对不会预测哪一种药品会取得成功，哪一种药品会身陷泥潭，官司缠身。

在某种程度上，医药类股票和被巴菲特称为禁忌之列的科技股相类似。巴菲特坦言自己没有能力预测这类科技公司的业绩，因为他对目前的技术发展状况知之甚少，至于竞争对手的未来技术发展趋势他更是一无所知。

巴菲特想告诉投资者的是，对于这类科技股和医药股来说，也许其他人比他更擅长——但是他认为，即使是那些所谓的专家，也并不一定完全值得可信。对于一个敏感的投资者来说，这是一个充满着风险和变化的领域。

巴菲特在伯克希尔公司的 1998 年年会上说：“我一直很钦佩安迪·格罗夫和比尔·盖茨，我希望能把这种钦佩转变成行动，财富能说明一切。但是谈到微软和英特尔，我无法预言 10 年后的世界会是一个什么样子，我可不愿意参加一场别人擅长的比赛。我可以花掉我的全部时间去考虑未来 10 年的技术，但是在美国，在这场以分析计算机技术为内容的比赛中，我也许只能排在第一百位、第一千位、甚至是第一万位。有很多人可以去做技术分析工作，但是我不会去做。”因此，让巴菲特去购买技术股无异于地狱里的寒冬。

◆债务总是有害的，而现金却永远是安全的

巴菲特很少举债，这是他从最初开始投资就一直严格奉行的一个原则。在投资领域里，绝大多数投资者身负重债、危机四伏的时候，只有巴菲特仍然能够岿然不动，他不仅没有债务负担，而且随时掌握着充足的现金，让他可以随时“抓住转瞬即逝的机会”。

低债务水平和充足的现金，使得巴菲特绝对不会放过任何来到眼前的投资机会。因为他不必向银行申请贷款。20 世纪 50 年代，在经过仔细调查之后，巴菲特以每股 16 美元的价格购买了西部保险公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票，这笔投资让他获得了每股16美元的收益，巴菲特购买的美国国家保险公司股票也让他获得了成倍的收益。

1962年，巴菲特发现，戈登·沃特斯美国制造公司的股票，市场价格低于公司净资产价值的40%。“但是如果你到戈登·沃特斯美国制造公司找沃特斯，或是去美国国家保险公司找到霍华德·阿马森，和他们讨论合作的问题，你永远也不可能得到100%的收益，”巴菲特对《福布斯》说。

如果文字资料无法让巴菲特得到足够的证据，他会深入现场进行一些非正式的调查。比如在1965年，巴菲特用了近一个月的时间，到堪萨斯城的车场亲自核实油罐车的数量。但是，他并不是想购买火车车辆。真正让巴菲特感兴趣的是，因生产石油产品的添加剂——屏蔽双绞线——而著称的斯图德贝克公司。这家公司不愿意告诉巴菲特产品的生产过程。但是，巴菲特知道这种产品的主要原料来自联合碳化物公司，他还知道生产一罐车屏蔽双绞线产品的成本。因此，他需要知道的惟一数据就是油罐车的数量。在发货量增加的时候，他购买了斯图德贝克公司的股票，最终的结果是股票价格从每股18美元上升至30美元。

有的时候，巴菲特还常常向奥马哈的出租车司机了解他们的业务情况。他总是在不停地观察、询问、阅读、寻找新的投资机会。

◆ 不要实施过分多元化

尽管巴菲特一贯坚持保守、稳妥的投资方式，但是一旦发现投资机会的时候，他总是会表现出极大的勇气和胆量。他的谨慎绝非空穴来风。他总是会通过认真严密的调查研究，帮助自己筛选出具有发展前景的投资项目。

没有任何一项投资不存在风险，即使是伯克希尔公司也不例外，但是在巴菲特决定对美国运通和《华盛顿邮报》公司进行巨额投资的时候，必须确保投资项目的万无一失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ 当机会到来的时候一定要大胆、富有创新精神

当一个人已经不再年轻的时候，不管他有多么的富有，要拿出10亿的资金投资于股票，即使是投资处于上升期的可口可乐股票，也需要勇气。

除了胆量之外，还需要创新精神。在缺乏任何统计资料，以及预期回报无法预见的情况下，几乎整个保险行业都不愿意为企业高级官员和董事长提供责任险，而巴菲特却在一份行业出版物的广告上公开宣布：伯克希尔公司将为顾客提供这种保单，他们的依据是什么呢？

“对于这些高额费用或是那些为承保责任而愿意支付100万美元的人来说——你只要告诉我，你需要承保的责任数额以及愿意支付的保费——我们就可以告诉你是否可以为你提供这种保单。”

也许是巴菲特一直从事商业活动的原因，他总会对保单的销售提出新的想法。1990年秋天，正当所罗门危机和银行问题成为每天报纸头条新闻的时候，他提出建议，为联邦政府提供银行储蓄保险——由私人保险商为政府机构提供保险服务。

“在这种情况下，需要一个把私人保险商的风险评价能力，与政府承担能力结合在一起的系统。具体保险合同的数额视不同的银行而有所不同。”他在写给《华盛顿邮报》的一篇文章中是这样写的。

巴菲特后来曾经说过，伯克希尔公司很愿意承保这种保险业务。

很多年以来，巴菲特曾经投资于众多的公司，从保险公司到生产烟草产品的雷诺公司和菲利普·莫里斯公司，再到从事高压炊具和家庭用品的国家普莱斯托公司，甚至是全国服务性行业公司。

巴菲特投资的公司不仅包括汉蒂公司和哈曼公司，还包括以及二十世纪工业公司、通用食品公司、联合出版公司、国际出版集团、时代公司、城市国民公司(好莱坞的银行控股公司)、麦尔维尔公司以及从事零售和宠物食品制造商拉斯顿·普里纳公司。

那么巴菲特就没有犯过错误吗？当然不可能不犯错误。对于一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处于发展初期的公司来说,要找到真正被市场低估的公司,并不是一件容易的事情。我们不能忘记伯克希尔公司在纺织品业务中出现的失误。

他曾经对《福布斯》杂志(1993 年 10 月 18 日)说,他为了节省 20 美元的资金,而没有购买更多的芬尼·梅债券,后来又过早出售了手中持有的少量债券。“做出理智的分析并不是不可能的。这完全是我的能力范围之内。但是我也不知道自己为什么没有这样做。我真希望自己当时能够做出更好的回答。”

此外,巴菲特未能真正意识到联合出版公司在麦考移动电话公司中的持股地位,因而抛售了伯克希尔公司所持有的联合出版公司股票。“我输掉了移动电话这场比赛,因为我对移动电话一无所知。”

但是巴菲特仍然非常相信自己的判断力。人们经常写信向他讨教投资建议,他总是这样回答,“我的想法加上你的资金,我们一定会战无不胜。”

尽管巴菲特曾经取得过辉煌的成绩,但是在参与解决所罗门丑闻之前,很多普通人还不知道他,即使是在商业界也有相当一部分人没有意识到他的存在。

1986 年 10 月 12 日,《奥马哈世界先驱者报》的记者阿兰·格斯登给伯罗斯公司的一位官员打电话,告诉他巴菲特已经持有该公司 9.9% 股份的消息,而且透露了巴菲特可能会通过套利交易马上抛出这些股票。这位官员问道,“巴菲特是谁?”在巴菲特担任所罗门公司临时主席之前,很多人会提出这个问题。

由于巴菲特在投资领域所具有的超凡智慧,人们经常会向他请教投资建议或是筹集投资资金。当所罗门公司考虑是否收购纳比斯科的时候,公司董事长古特弗莱德首先向巴菲特征求意见。

“我想告诉你,我为什么喜欢烟草行业的原因,”巴菲特说,“它告诉了我一个最理想的行业所具有的一切特征,产品的生产成本只有 1 便士,但是销售价格却可以达到 1 美元,而且消费者对产品具有依赖型,对品牌具有忠实性。”

古特弗莱德问巴菲特,是否愿意参与所罗门公司的烟草业务投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资。巴菲特这一次、也是为数不多地做出了否定的回答,他明确表示自己不愿意参与烟草这种具有社会负面影响的行业。“我不需要拥有烟草公司。”

尽管所罗门公司独自进行了投标，但是科尔伯格公司的克拉维斯·罗伯茨公司最终还是战胜了烟草巨人。

巴菲特对于教育子女,以及子女应该接受的资产有很多独到的见解。最有名的观点,同时也是被众多父母称为奇谈怪论的是:巴菲特认为子女不应该继承过多的财产。他认为,父母只需要为子女留下生活的必要费用就已经足够了,而不应该让他们在没有付出任何努力的情况下得到一笔巨大的财富。

巴菲特曾经说过,他绝对不会为自己的子女留下让他们“一生免费的饭卡,只因为他们投胎于这个富裕的家庭。”(理查德·科克兰德),“是否应该把自己的一切都留给孩子呢?”(《财富》,1986 年 9 月 29 日)苏珊回忆起自己曾经遭遇车祸的情形，她不得不给父亲打了一个电话。

“他正在阅读《穆迪》杂志。我告诉他,我遇到了车祸,他说,‘有人受伤吗?’我告诉他没有。他后来看我的时候说,其他人都吃了一惊。他的意思,不过是要我在开车的时候注意保护自己。”

巴菲特一直是以身作则。有一天,年轻的苏珊找巴菲特借钱,而巴菲特却建议她去银行贷款。

霍华德·巴菲特曾经说过，他的父亲只关心金钱:“如果他开车来我家,(当时霍华德拥有一座农场)知道我用 3 万美元购买了一辆拖拉机的时候,他会非常惋惜,当他听说是用按 15%利率的贷款时更是扼腕痛惜,他总觉得我应该把这笔钱投资到回报率更高的地方。但是那段没有约翰·迪尔拖拉机的日子的确不好过。”

巴菲特在思考问题的时候注意力非常集中,以至于经常让别人感到心不在焉,比如,他会在唱国歌的时候忘记摘掉头上的棒球帽。

苏珊回忆起母亲生病时的情形，母亲让巴菲特去厨房拿一个托盘,巴菲特确实去了厨房,但回来的时候手里拿的却是漏勺。他的固执

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己见、呆板和天真，突出体现在所罗门危机前，人们对他的批评和指责与日俱增。

偶尔，人们在背后也把他比做罗杰斯先生或是吉米·斯图尔特，以此来形容他的幼稚和朴实无华的诚实。尽管他在个人生活中常常心不在焉，但是在工作中，他却是超乎寻找的警觉，他无时无刻不全神贯注地关注着市场上的每个风吹草动。

◆ 一定要宽容

许多公司认为，企业的最高管理者应该对慈善事业的活动制订决策，但巴菲特一直却不赞成这样的想法。因此，在 1981 年，巴菲特宣布，伯克希尔公司的每一位股东都自愿按每股 2 美元——到 1999 年已经增加到每股 18 美元——为公司的慈善事业捐款。伯克希尔公司的股东比尔·卡格尔说，"许多公司事实上根本不能为股东带来这样多的收入。"早在 1981 年，巴菲特就曾经估计过，如果每一位股东都捐款的话，也就是总计 200 万美元用于捐款，那么伯克希尔公司的净收益将减少 100 万美元，净资产收益率将减少 0.25%。

伯克希尔公司在 2001 年的慈善捐款总额为 1 670 万美元，资助了 3 550 个慈善机构。

伯克希尔公司的慈善政策与众不同，具体如下："伯克希尔公司的每一位股东可以有权指定慈善基金的接受人，具体数额限制在全部慈善基金总额根据他们的持股比例所享有的份额。你只要指定慈善机构的名称；伯克希尔公司就可以为你们开出支票。"

巴菲特把自己的绝大部分慈善资金捐献给了巴菲特基金。

◆ 股票回购

人们经常向巴菲特询问，伯克希尔公司回购公司股票的可能性。巴菲特总是说，要购回自己的股票毫无问题。

但是，巴菲特并没有随心所欲地购回股票，他对此采取了极为理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性的方法。很明显，一定要掌握好股票的买卖价格，如果伯克希尔公司的售出价格本身已经很低，那么肯定还会出现价格更低的情形，否则就不可能进行回购。

“我们的惟一目标，是让自己的资金获得尽可能多的收益。”巴菲特在 1991 年的公司年度会议上说。

◆ 最重要的是一定要避免回避问题

巴菲特经常说，他喜欢避免问题而不是去战胜问题。他的例子似乎是电力公司提出的建议。尽管巴菲特喜欢回避问题，但是他却非常赞赏自己的朋友——强森公司的董事长吉姆·伯尔克，认为他是一个以敢于面对问题而著称的人。

“我想说，吉姆·伯尔克是一份最有价值的资产……很多人有 500 马力的马达，但是他们却只能创造 100 马力的输出。而伯尔克却是一个能够让自己的输出随意调整，他的工作效率是 100%……”

“他喜欢面对问题，也喜欢解决问题；而我总是想回避问题。”

有一次，曾经有人问巴菲特，他的工作是什么，他的一天时间是如何安排的。

“首先，我踩着舞步去上班。然后坐在自己的办公室里开始看文件。再打上七八个小时的电话。最后，带上一大叠文件回家接着看。傍晚还要接着打电话……我们需要读大量的文件。我们知道自己的目标是什么。我们正在寻找 7 英尺的巨人。这就是我们的全部工作，”巴菲特在谈到如何寻找商业机会的时候是这样说的。

是的，巴菲特正在寻找 7 英尺的巨人，为自己完成最后一击——扣篮。

◆ 进制对于重要的决策不得有半点的失误

巴菲特曾经多次说过，每一名投资者对于事关一生的决策，都应该反复掂量“20 次”。他说，自己的成功在很大程度上可以归结于在为数不多的几个重大投资项目上做出了正确的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特同样也曾经犯过不计其数的小错误，但正是他在几个重大投资决策上做出的正确选择，使他的投资业绩超过了一般人，对美国运通、华盛顿邮报公司、政府雇员保险公司和可口可乐的股权收购，让巴菲特名声名大噪。

在干草堆里，他只会寻找干草堆，而不会去寻找针(一定要现实)，正如他 1994 年的年会上说的那样：

“我希望我每年都能够做出一项重大的决策。”

◆ 不要拘泥于数学计算

罗伯特·格林是佐治亚州麦肯市的罗宾逊 - 哈姆雷公司的经纪人，他知道巴菲特是一个不信任数学公式的投资家。有一次，他曾经交给巴菲特一份交易报告，为了预测一种固定收益证券的利息率，他在这份报告中运用了大量复杂的计算公式。

巴菲特的回答是：“非常感谢你用这么多的公式帮助我们进行保密工作。有了这些公式，我们就可以征服全世界。”

◆ “最好今天就种上——为明天打好基础”

1998 年 6 月 22 日，在伯克希尔公司正式宣布，即将收购通用再保险公司之后不久，公司进行了一个分析人员会议，会上有人问巴菲特，目前是否会考虑通用再保险公司在亚洲地区开展业务。他对此加以肯定，他还认为，尽早建立长期稳定的合作关系，具有非常重要的意义。他给大家讲了一个有关一位同事的故事，这位同事让园艺工人在花园里种一棵树，但是园艺工人告诉他，这棵树需要 50 年才能长大，于是他对园艺工人说：“那我们最好今天就种上。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.27

菲尔·卡里特

"价值型投资的鼻祖"

1896年，菲尔·卡里特出生在马萨诸塞州的林恩，他与道琼斯工业指数同一年出生。1998年5月28日，卡里特去世，享年101岁。在19世纪90年代，菲尔·卡里特的祖父是拿破仑的一名军需官。卡里特则是价值型投资鼻祖，在20世纪20年代的经济衰退和萧条时期，他是幸存者，他主要是利用超过30个买空和卖空市场。

他在100岁生日时接受了《今天》杂志的采访，他说：对自己他最满意的是从未进入负债经营状态；他最大的成就是在他与他的妻子婚后生活里，使他的妻子生活幸福。

卡里特还说有3句话可以使你的婚姻生活幸福，它们是："请"、"谢谢"和"我爱你"。

在卡里特出生半个世纪后，大概1952年，卡里特与巴菲特相识成为朋友。

卡里特一次偶然发现他和巴菲特拥有相同的股票，那就是零售商乌纳多公司的股票，卡里特给巴菲特打电话，告知他认识，并询问巴菲特是否愿意在纽约与乌纳多公司的主席会面，巴菲特愉快的接受了邀请。

之后的某一天，三个男人共聚午餐。不久，巴菲特告诉卡里特：我并不想同乌纳多公司的主席讨论该公司的经营，因为我认为我不了解零售行业，我没有办法运作我的股票。卡里特大笑道"他卖掉了股票"。

直到他生命结束，卡里特每周工作40小时，但是没有薪水。在20世纪90年代中期一次采访中卡里特说，巴菲特是他所见的两个最大投资者之一，另一个是佛瑞德·阿贝。阿贝是卡里特在哈佛的学兄，比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卡里特早毕业3年,卡里特1917年毕业,在出席1997年伯克希尔股东年会之前,卡里特简短地说:“没有为我举行聚会”。

阿贝是一个注册股票经纪人,但是,一年中经他手交易的股票从未超过10 000美元,他的策略是购买并持有,他会为自己购买一些他曾经为客户购买并获得良好回报的股票,并且他会一直持股,直至最后价值百万……据卡里特介绍,阿贝做的最好一笔交易是购买了价值1 400美元的股票,当时每股价格大约是25美元;60年后,阿贝还拥有这些股票,但是,它们的价值已升至200万美元。

当然,卡里特自己也是一个大投资者,他持有格瑞福兄弟公司的股票超过50年,该公司是一个专门制造纤维板集装箱的企业,这也是在1946年巴菲特父亲给他推荐购买的股票,所以说,他也是幸运的、稳定的赢家。

共同基金的先驱发现了他最好的投资之一,那是在20世纪70年代一次商务旅行中,当时他住在波士顿宾馆,当他使用甘油肥皂时,该产品给他留下了深刻的印象,因为卡里特认为它嗽洗方便,味道很好,并且对皮肤没有损害。对此他进行了市场调查,在仔细研究了该公司之后,购买了纽特罗戈南公司的股票。根据1999年1月14日《投资者商报》披露,1994年强生公司收购尼出戈南公司时, 该公司已兼并了30个公司。

卡里特介绍说,阿贝常常会增加他的持股时间,大部分时间仅仅是在那里闲坐,而不是观察他的股票。据卡里特说,阿贝对此的回答是:“假如你是在很低的价格购买的股票,无论它的进展如何你都不会亏本,你为什么还那么在意呢?”

后来阿贝问卡里特是否愿意执行他订立的遗嘱, 卡里特欣然接受。阿贝挑了5个人帮助卡里特,但是这5人中的一个人与阿贝的年龄相近,阿贝害怕他们在他之前离世,所以,解散了这支队伍,组建了一个年轻的队伍。卡里特笑着说道:“我从未想过处理他的资产。”这又使人想起一个笑话: 一对90多岁的夫妻, 问他们为什么不考虑做地产,99岁的丈夫回答:“好,等我们的孩子死后,我们着手进行。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

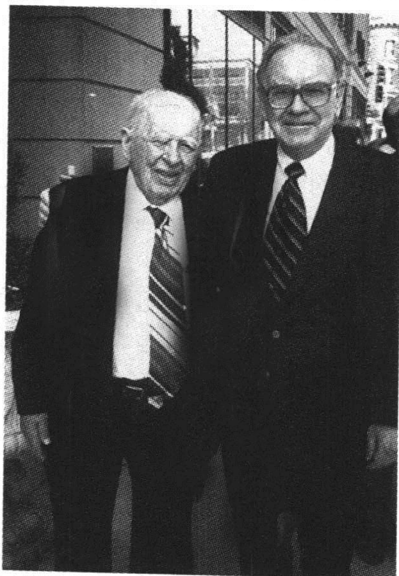
在随后的一年里，卡里特试图让巴菲特为哈佛做些贡献，具体的办法是让巴菲特投资一个他喜欢的行业，而经营的企业必须处于该行业领导者的地位，由巴菲特选定该企业的管理经营者，该人必须是巴菲特"喜欢、信任和钦佩"的。"我还告诉巴菲特，哈佛是最好的，我还会给他介绍一些他喜欢、信任和钦佩的哈佛人。"我建议他最好努力做一下，而不只是凭运气。

围绕着卡里特充满了奇闻轶事，坐在他纽约的办公室里，他说他做了一个牌子，上面写着："杂乱的桌子是天才的标志"，随后卡里特环视了一下他的桌子，一语双关地说，"看，我们无法找到整洁，我的桌子是太乱了。"

根据 1995 年 11 月 19 日《纽约时报》的介绍，采访是在不和睦的氛围里谈论政府债券，卡里特告诉记者，"我不喜欢在无偿付能力的机构投资，而且我认为在交易市场中进进出出的是最愚蠢的行为。"

像巴菲特一样，卡里特工作也不使用计算机，当问他原因时，卡里特指着他的头回答："这儿很好，它工作得很正常。"

卡里特正在撰写着他的第四本书，在他临终时给该书起名为《耐心的投资者》，非常有趣的是，当初该书的底稿是在普通或黄色的便笺簿上随意写的。他的早期作品是《投机的艺术》。这是一本 1930 年发行的关于描写交易方面的经典著作。



1996年 5 月，伯克希尔年会上，巴菲特和菲尔——一个非常热爱这个投资市场的人——在庆祝他 100 岁的生日

卡里特作为在第一次世界大战中在法国的一个美国空军飞行员，除了固定的一些工作外，还是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个在波士顿为《巴隆》工作的记者，克拉伦斯·巴隆是《巴隆》的创始者，可是卡里特对华尔街更着迷。

1928年，他开始成功地利用25 000美元资产创办了先锋基金，并且几年后组建了卡里特公司，该公司现在由大卫·奥德曼经营，并且有一个智囊团为该公司出谋划策，这个智囊团还包括卡里特的儿子唐纳德·卡里特。从1928年创办开始，先锋基金的价值已经飙升了450倍。

按照卡里特的愿望，为庆祝他的100岁生日，将举办一个有150个朋友参加的聚餐晚会。卡里特说他喜欢聚餐，“为这个生日，我们已经庆祝几次了，以防我的身体不适而使聚会不能举行。”

在卡里特公司工作的弗兰克·彼茨对此说道：事实上，在卡里特93岁时，卡里特就已经开始他的百年纪念庆祝活动，在卡里特的办公室可以看到模拟情景的报纸，上面印有大字标题：菲尔·卡里特庆祝他的100岁生日！

许多年前，卡里特、彼茨和一个访问者三人同去吃午餐，在用餐期间，卡里特自始至终主动代替门迎，只要是有人进出，他都快速地跑去为人们开门，他的举动让彼茨和访问者捧腹大笑。

在谈到卡里特的年龄时，彼茨说：“菲尔记得小时候，当时T恤衫与现在不一样，没有印上任何图案和符号，当时还只有单速自行车。”

卡里特不习惯奢华，而常常是乘坐地铁去上班，但是进入老年后，他有了一个司机，司机每天到他斯卡斯达勒的家中接他到公司。对于到英格兰和法国的预定旅行，他始终拒绝乘坐飞机头等舱。

在午餐后一刻钟，他常常从办公室走出来，穿过大街到沃尔多夫-埃斯特瑞亚宾馆，在那里他加入了马可波罗俱乐部，这个俱乐部是由卡里特的一个叫做洛厄尔·托马斯的朋友经营的，洛厄尔·托马斯是一个探索家。有一天，卡里特讲述了一个关于在H & R板块早期投资的故事。他说有人告诉他不要购买股票，因为这样的话，购买者不能从美国国税局得到返税，卡里特反驳说：“难道纳税人不能让他们最恨的敌人来偿付这些吗？”在股票经营上卡里特成了杀手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卡里特谈到底特律国际桥公司，伯克希尔公司也曾经拥有该公司的股票。“该公司的主要经营是桥，建设完后通过收取过桥费偿还借款，当然伴随它的还会有一个附加条件，那就是被允许在美国经营一个酒类商店和一些纪念品商店。”

卡里特自从1968年起拥有蓝筹股的股份，随着蓝筹股的变化，卡里特一直跟随着，在400美元的价格上，卡里特将那些股票转成伯克希尔股票，卡里特也就自然成为伯克希尔的股东。默克公司、再保险公司埃克塞尔和市政债券保险人MBIA都为卡里特赚了大钱。

卡里特在他的书中谈到了傲慢态度，卡里特认为这种现象对许多执行者来说是一个致命的缺点。

卡里特特别提到IBM公司前主席约翰·阿克在1991年表现出的傲慢。他说“IBM是一个典型的例子”。一开始，阿克告诉股东年内每股分配4.2美元的股息是非常保险的，但是，后来被削减到1.0美元。阿克同时还说，公司的利润状况良好，但是下年度IBM将会出现亏损。但当卢·格斯汀接管IBM后，他的态度与阿克是完全相反的，谈到复原后IBM的前景时，他同时提道：“我认为(那个股息)我们是可以做到的”。

卡里特说，巴菲特拥有的是自信但绝不是傲慢。还说：“对巴菲特来说，不傲慢是最值得注意的事情。”

1995年春天，《华尔街周刊与路易斯·鲁克斯》对卡里特进行了专访，当时卡里特说，他最喜爱的股票是伯克希尔-哈撒韦。

在与采访者共用午餐后，被问：“最后请问您一个问题，您长寿的秘密是什么？”卡里特诙谐地说：“首先是选好自己的父母，另外自己不要抽烟，对任何事情不要担心过多。”卡里特告诉记者，他自己很少担心什么事情，仅仅在不顺心的时候才有一些担心。

这是一封巴菲特写给卡里特的信：

亲爱的菲尔，尽管我知道您是一个长期价值型的投资者，这盒喜贻糖果是伯克希尔今年送您的股息。

去年在股东年会上遇见您真好，希望在明年4月份的会议上我还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以与您会面，由于您的存在，公司将会提高一个档次。

节日快乐，并且给您1992最好的祝愿。

沃伦

近十年来，卡里特对聚餐和世界旅行非常感兴趣，他非常喜欢到世界各地去看看。

巴菲特还写给卡里特：

亲爱的菲尔，您投资到卢·格海瑞格并且喜欢他们，您的记录将不会被遗忘。

来开股东年会吧，如果可能，我想安排一次聚餐。祝您节日快乐！

沃伦

1995年4月28日的《华尔街周刊与路易斯·鲁克斯》文章中问卡里特："在过去的75年里，对于投资你学到的惟一重要的事情是什么？"

卡里特答道："耐心。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.28

一个关于竞价收购长期资本管理公司失败的故事

1998年，在那个被人们称为“地狱夏季”期间，爆发了世界金融危机，长期资本管理公司对冲基金也没能逃脱这场灾难，并遭受到巨大的融资压力。1998 年 9 月 23 日，巴菲特领导的机构私下投标竞价收购境况不佳的长期资本管理公司。

低价格的投标被淘汰，长期资本管理公司在美联储和一些银行的帮助下最终接受了由高盛公司牵头规划的投标。

巴菲特通过伯克希尔，与马瑞斯·戈兰伯格董事长领导的美国国际集团和乔恩·凯兹董事长领导的高盛公司进行合作投标，投标报价是 2.5 亿美元。在资金方面，伯克希尔将入股 30 亿美元，美国国际集团入股 7 亿美元，高盛公司入股 3 亿美元。巴菲特的投标仅用了 50 分钟，同时声称要求罢免长期资本管理公司创始人约翰·梅里韦瑟。约翰·梅里韦瑟曾经是所罗门证券交易的负责人，由于涉嫌公司证券交易丑闻而离开了所罗门。在 1994 年，他开始负债经营长期资本管理公司，他和一群投资界的精英，包括诺贝尔奖获得者、哈佛、麻省理工、斯坦福和伯克利大学的研究生，他们共同经营这家基金，经过若干年，长期资本管理公司获得了巨大成功。

然而 1998 年的金融风暴盯上了他们，随着金融危机的加剧，它们的贷款人也渐渐承受不住了来自市场的压力。长期资本管理公司……利用杠杆原理来扩大投资者的收益。在 1998 年 8 月底，这一对冲基金还有 23 亿美元资金，用它作为抵押品可以借用价值约 1 250 亿美元的有价证券。然后再用那些有价证券作为抵押品可以购买相当 1 万亿美元的衍生产品合约和期货合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期资本管理公司预计，当该领域趋于稳定，并成为一个安全场所时，在亚洲、拉丁美洲、欧洲、美国的证券收益就会逐渐集中到某一平衡点。然而，1998 年夏天以后，这个领域却变成了一个充满危险的地方，证券价格不再向某一点集中，而是分散了。

在危机的高峰期，巴菲特打电话给通用再保险公司的约瑟夫·布雷德说：对于面临灾难的一些人，他们没有任何选择的余地，必须承担由于没有及时补充保证金，或对补充保证金通知没有回应所造成的一切损失，没有任何理由，必须承担。

据 1998 年 12 月 27 日《迈阿密先驱者报》报道，巴菲特在一次对佛罗里达大学的学生演讲中提及长期资本管理公司："他们依靠数学来设法挣他们不需要的钱，我认为这是一种疯狂。你们知道，它让破产变得很容易。它一般发生在那些什么都不知道和什么都知道的那些人身上。"他说这是一种典型的"聪明人做傻事。"

我们引用巴菲特的话作为格言，"在高雅的数学下面，在所有那些 β 和 σ 符号下面，都有一些危险且捉摸不定的事情。"

这里有一份 1998 年 9 月 30 日发表在《华尔街日报》上有关巴菲特投标文件的复印件：

高度机密
1998 年 9 月 23 日

约翰·马修先生
首席执行官
长期资本管理公司
One East Weaver 街
格林尼治，美国康涅狄格州邮递区号 06331-5146

亲爱的马修先生：
以下例交易框架为基础，叙述了计划购买长期资本管理公司资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的合伙契约(和/或者他的会员和附属公司,都被称为长期资本)的投标价格为2.5亿美元。

投标购买者将组成为有限合伙公司,其投资者伯克希尔—哈撒韦公司出资30亿美元、美国国际集团出资7亿美元和高盛公司出资3亿美元(或者他们各自分支机构中的一个)。所有资产的经营将由合伙公司单独控制,并按惯例将其过户给合伙公司。

这份投标文件也符合下列条款:

1) 这里描述的有限合伙公司将不承担合伙人在购买之前的行为所带来的长期资本管理公司任何责任。

2) 在当前的时期和境况下,提供给长期资本管理公司的所有现金将保持不动。

协议的内容不得透露给任何人。如果协议被透露出去,则该投标将被终止。

这份投标文件的有效性终止日期为1998年9月23日纽约时间下午12:30。

真诚的,

沃伦·巴菲特　　马瑞斯·戈兰伯格　　乔恩·凯兹

代表长期资本管理公司同意并接受

约翰·马修

这里是1998年10月26日来自《财富》杂志的卡罗尔·卢米丝对事情做最好的追踪报道:

由于长期资本管理公司危机的爆发,巴菲特陷入了困境,但是,他"正设法离开他的办公室(1998年9月18日)去参加外孙女的生日宴会。那天晚上他计划坐飞机到西雅图参加比尔·盖茨集团组织的大约两周的阿拉斯加州之旅,期间参观众多的西部公园。这是一次非常乏味的旅行,巴菲特通常对任何风景都不感兴趣,但是,他和盖茨的亲密友谊使他和他的妻子苏茜正式参加了这次旅行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投标发生在接下来的几天里，巴菲特把相当多的假期时间都用在了打电话上，由于电话打得太多致使朋友们在电话里攻击他，这是在奥尔德·费恩富尔。

标书是在 1998 年 9 月 23 日上午 11:40 时传真给马修先生的，接着他得到的建议是标书会在一个小时之内即 12:30 时期满。

巴菲特不会让他的标书在商店里逛一圈。

但是，马修先生对这份标书没有显示出多大兴趣，并且这个对冲基金已被银行贷款保出。”

据 1999 年 10 月《浮华世界》杂志披露“到会谈结束，巴菲特手机的电池用完了，也没有对谈判有任何帮助。而且巴菲特说过，如果是在纽约，可能要比在奥尔德·费恩富尔更好，他的努力就会起作用的（巴菲特开玩笑地说：在奥尔德·费恩富尔他照了一张像，就像一个古怪的老人和一处天然喷泉。）。”

由于市场后来转好，巴菲特开玩笑地说，对长期资本管理公司的投标失败全当是过了一个“20 亿美元的假期。”

他开玩笑地说：对这件事他不需要给芒格打电话，“查尔斯在夏威夷，像这类价值 1 000 亿美元的有价证券的投标，巴菲特不会去打搅查尔斯……我们为价值超过 1 万亿美元的衍生合约制定了一份严格的标书。”

从在百慕大群岛经营西端资本公司的马克·贝恩先生那里，巴菲特最终获得了一些对冲基金的经验。贝恩是杰克·贝恩先生的儿子，杰克·贝恩先生是政府雇员保险公司前任董事长，也是伯克希尔的费切海默制服厂前总裁帕特里克·贝恩的兄弟，他告诉 1998 年 10 月 15 日的《金融时报》，伯克希尔在 7 月份向西端资本公司投入了 2.7 亿美元，1998 年其总计已达西端资本公司的 90%。西端资本公司限制其融资水平只能是其资本金的 10 倍 ~ 15倍，可是长期资本管理公司的融资已接近 50 倍。马克·贝恩是瑞士信贷第一波士顿公司固定收益证券投资机构的前任领导。

贝恩告诉记者，西端资本公司在 1998 年资产损失不到总资产的 10%。贝恩说，尽管西端资本公司没有采取与长期资本管理公司相同的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资战略，但是，两家都是设法从不同类型基金利率逐渐集中于一点的规律中得到收益。

如果市场预计公司债券的收益将与美国国债的收益趋于相同时，长期资本管理公司就会遭受损失。然而，在1998年夏天，当国际金融市场动荡加剧时，收益之间的差距扩大，投资者为了逃避风险转而购买绝对安全的国债。

伯克希尔在那时候对长期资本管理公司的投标可能对平稳市场是有帮助的。伯克希尔的投资者克里斯·斯达沃也这样认为："我觉得伯克希尔通过投标设法挽救长期资本管理公司的理由是：在1907年的危机期间，自从皮蓬特·摩根稳定纽约股票交易市场以来，作为一种最稳定的财政援助手段，它最终会使市场动荡得到平息。"

尼古拉斯·邓巴的《货币投资》一书中有大量关于长期资本管理公司的故事。在结尾，这本书写到："所有的假设都隐藏在布莱克–斯科尔斯公式的小小印刷符中——连续和动态的市场，正态分布已经毁掉了那个夏季，以及如此变化的旧机制。

"对于斯科尔斯、默顿和那个多年来一直紧密合作的团队，他们构建的那个世界已经土崩瓦解，诺贝尔奖就像一个沉重的包袱缠住他们的脖子不放。

"电影《2001：太空奥德赛》在电影院公演，那是一部科幻片，在那部电影中，计算机由于卫生事务图书馆(HAL)程序运行紊乱，而试图杀死剧中的男主人公。然而29年后的今天，当年轻的菲撒·布莱克走过查尔斯河大桥同斯科尔斯一道工作时，1998年8月和9月期间，长期资本管理公司计算机化的货币机器也已经发狂，并已经开始摧毁它们的创造者。"

后来，在2000年罗杰·罗文斯蒂恩的《当天才失败的时候》发表。

最初，在长期资本管理公司辉煌的日子里，马修曾试图说服巴菲特投资这个对冲基金。"马修不遗余力地壮大长期阵营，他去奥马哈同巴菲特共进牛排大餐，并获悉，如果巴菲特投资，其他人也会紧随其后进行投资。这个快乐的亿万富翁有他自己的本性——友好，令人欢欣鼓舞，并且非常不喜欢填写支票。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.29

伯克希尔年会

富豪版的伍德斯托克音乐节

2002年的伯克希尔年会上，巴菲特和芒格受到了极高的礼遇：14 000 名与会股东全体起立，致以他们热烈的掌声。

会堂的门刚一打开，巴菲特忠诚的股东们—— 一大群成年男女——就争先恐后地一拥而入，个个都想抢到最好的位子(听说过那个关于女人们的笑话吧？她们毫无缘由地激动起来，随后便决定把自己嫁给他。)。那简直就像一场摇滚音乐会。巴菲特称之为“我们富豪版的伍德斯托克音乐节”。也有人说把它叫做“富人们的精神病房”更为合适。

上午 8:30 开始放映公司电影。除了历来有之的精彩场面和经典喜剧集锦外，自然也少不了宣传公司产品的最新广告片。电影开片，即是巴菲特随意弹着夏威夷四弦琴，和着“我愿意为所有人买上一杯可口可乐”的调子唱起了欢迎曲。他唱道：“纳斯达克综合指数下跌的时候，你千万不要皱眉头。伯克希尔在这儿陪伴你左右。”

放映的电影中还包括一部卡通片，奥马哈圣贤在片中以“神探008”的形象出现，与恐怖分子“腐臭党”展开大战，并伴有伯克希尔产品被引爆的场面。

会场设有许多展卖伯克希尔产品的摊位，与会的股东都可以得到一只红色的可口可乐手提袋，方便他们购买伯克希尔的样品和产品。

1997 年的大会以克罗斯比、斯第尔斯、纳什和扬齐声高唱“伍德斯托克”而宣告结束。在这之前还放映了一段滑稽录像，但持续时间不长，因为伯克希尔的股东们很快就发现自己身上被贴了许多标签，上面写着：“疯狂的女人不会忧伤”。

1995 年大会开始之前，大屏幕上重放了在“橙色之杯”比赛中内布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拉斯加队后来者居上，最终战胜迈阿密队的录像。录像中巴菲特身穿一件内布拉斯加橄榄球队的红色外套，跟在该球队教练汤姆·奥斯本之后走上领奖台。这位教练曾获得过国家冠军，后于 1998 年退休。

会前的录像片有时把巴菲特放在某部肥皂剧或奥马哈新闻俱乐部中充任一个角色。例如，其中一个截取自《毕业生》的片断，在原片中达斯丁·霍夫曼被告知未来就在"塑料"中。而录像片里则将"塑料"换成了"GEICO(政府雇员保险公司)"。



盛大的日子——1997 年巴菲特和他的女儿苏珊到达伯克希尔股东年会会场。

再如 1997 年录像片中的一段，《华盛顿邮报》的凯瑟琳·格雷厄姆满腹牢骚地说，伯克希尔旗下的公司个个都吝啬无比，在员工年满 90 岁前概不提供牙科医疗，为此直到现在她还得继续工作，而且已经打算好要开一家名为"格雷夫人"的折扣家具店。随后片中就打出一则广告，"格雷夫人家具店，大打折扣好价钱。"

其他一些片断中还有比尔·盖茨和全国广播公司的汤姆·布罗克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奉上的种种笑料。

前几年，这些花费不多的影片都由伯克希尔的财务主管马克·汉姆伯格负责。现在则移交给巴菲特的女儿苏姗。这些影片之所以没有公开发行是由于可能产生的版权问题。苏姗·巴菲特曾经说过："得到允许去使用这些从未发行过的东西是一回事儿,但如果我们把拷贝拿去出售的话,则完全是另外一种情形了。"

1997年,7 000 多名为巴菲特和芒格热烈欢呼的股东们来到了新会址——加斯拉布内(Absarben, 将 Nebraska 倒拼)。这里是一个古旧的赛马场,还设有彩票售卖处。"我小时候常来这里看马戏。没想到现在我们有自己的马戏场了。"芒格说。

每年春天的大会都会吸引众多的新闻媒体,如美国有线新闻电视网、国家广播公司财经台、巴西、德国、英格兰、瑞士、法国、日本等,以及来自多达 32 个国家的伯克希尔股东们。1998 年伯克希尔年会开幕的前一天,巴菲特召开了记者招待会,大约有 75 名记者和摄影记者到场。而参加这届年会的股东人数达到 8 000 名 ~ 11 000 名之间。1999 年大会时,更有 100 多架赶来赴会的喷气式飞机停靠在奥马哈机场。

1991 年的年会上, 巴菲特和时任可口可乐公司总裁的唐·基奥系着红色的可口可乐围裙给每一位赶来参会的股东送上可乐。他们站在可乐产品的展台前,从"财富之泉"接上一小杯可乐送给股东们。巴菲特喝着樱桃可乐,一边闲聊,一边为人们在年报上签名。基奥喝着低糖可乐,不仅热情的拥抱近前的每一位股东,还卖力地说着好听的俏皮话儿。许多意想不到的股东们不仅得以和这两位大人物握手或聊上一两句,有的甚至还得到了和他们快速合影的机会。

大会伊始,巴菲特有时会向股东们报告博希姆公司前一段的销售情况(通常是一份记录),而且还会提醒大家会议大厅的货摊上出售伯克希尔的产品。1999 年的年报中,巴菲特提到:"接着,改变一下我在商业上一贯保持沉默的习惯,我保证在售卖场上陈列有多种多样的伯克希尔产品供你们购买。把 1999 年的情况作为基准通报一下,与会的股东们共买走 3 059 磅的喜饴糖果,16 155 美元世界百科全书出版公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的图书，1 928 双戴克斯特鞋子，895 套‘快利’刀具，1 752 个印有 Berkshire Hathaway(伯克希尔-哈撒韦)标志的高尔夫球，以及 3 446 件伯克希尔衣物。不过，我相信你们会做得更好。”

基奥曾经说过，“(伯克希尔) 年会是我所见过的贸易场合中最好的一个。”

1992 年大会上，巴菲特和喜饴糖果公司的察克·霍金斯戴着印有“喜饴”标志的帽子向股东们分发小盒的喜饴糖果。

快乐的伯克希尔朝圣者们，现在正赶去参加以巴菲特和芒格为中心人物的盛事。在分享可乐和喜饴糖果的同时，他们也引领着一批心怀崇敬和热爱之情的股东们在金融时代的大智中找到了一条捷径。

早年的大会赴会者远没有这样众多。20 世纪 60 年代的几次股东年会在伯克希尔纺织业的发祥地——马萨诸塞州的新贝德福召开时，只有寥寥十几个人参加。后来在伯克希尔位于奥马哈的国家保险办事处也举办过几次，地点就选在该办事处四层的一间咖啡馆里，四周都是自动贩卖机。

不久，年会改在基威特广场的咖啡馆里召开。出席的股东 10～30 人不等。之后 1985 年的开会地点选在红狮饭店(现称为双树饭店)。今天许多伯克希尔的股东在作他们一年一次的“朝圣”时仍住在双树饭店。

1979 年底，伯克希尔将戴沃菲尔德公司并入之时，共有约 100 名股东。1992 年时约为 1 900 名。1993 年又增至 2 900 名，其中的多数人都是以蓝筹公司并入。如今伯克希尔拥有 30 万名股东，有 12 000 名股东赶来参加股东年会。原因何在？巴菲特说得好，“他们之所以来，是因为他们在这里享受到成为主人的感觉。”

多少年来，随着伯克希尔的不断壮大以及巴菲特才智过人的声名远播，越来越多的投资者被吸引而来。1996 年时，伯克希尔公司的股东不仅遍布美国 50 个州，而且还有来自澳大利亚、希腊、以色列、葡萄牙、新加坡、瑞典、瑞士以及英国等其他国家的人们。这样一来，股东年会就需要重新选择一个更大的地方召开。

最后，大会会址选定在奥马哈的约瑟恩艺术博物馆(巴菲特称之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

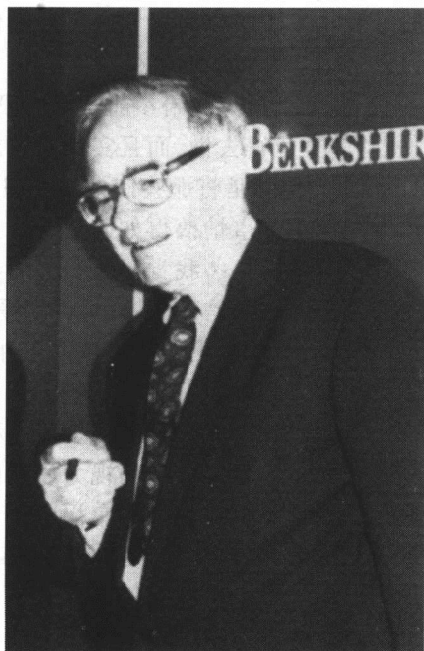
为“文化殿堂”),1988 年的年会便在此举行,当时有 580 位股东参加。随后几年的大会在奥非姆戏院召开，然后又迁到假日酒店会议中心，再后便到了设有赛马场和彩票售卖处的加斯拉布内。正是在这个地方,童年时的巴菲特常常捡起人们丢弃的票根,偶尔还能找到一张赌赢的彩票。

曾经有一年巴菲特欢迎自己的听众们到新的会址——奥马哈的奥非姆戏院去时解释说,“你们中的大多数都知道过去几年里我们一直在约瑟恩艺术博物馆举行年会,但现在它已不足以容纳我们壮大的队伍了。而今天,我们在此集会的奥非姆戏院只是一座古旧的杂耍剧场,所以说,我们在文化层次上又下滑了一级。有鉴于此,请大家千万不要问我下个会址将选在哪儿。”

1994 年年会,奥非姆戏院人满为患。巴菲特说下次年会必须另选地点,而且文化层次的下滑仍将继续。他考虑可能会是设有基诺赌博游戏和赛马场的加斯拉布内。

果不其然,文化层次下降的趋势无法阻挡。在假日酒店举行了 1995 年和 1996 年两届年会后,股东年会不出所料地迁到了加斯拉布内。

2000 年的股东年会于 4 月 29 日星期六召开,集会地点改设在奥马哈城市会堂。换址的原因是加斯拉布内由于预算限制而相应缩减了体育场的规模和观众容量,而大会选在星期六而不是星期一举行则是考虑到星期六的泊车位更多一些。



巴菲特在 1999 年的股东年会上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由此可以设想未来的年会极有可能在一处舞厅举行,那里灯光昏暗,乐声大作,更有桶装的吉尼斯黑啤酒供你享用。

亚当·史密斯在他的一档名为“亚当·史密斯之金钱世界”的电视节目中报道过1990年的伯克希尔年会。当时他问起查尔斯·丹尼森为什么要赶来赴会时,这位来自新泽西州普林斯顿的股东说:“我听说那就像一场精彩的演出。”

罗伯特·贝克,俄亥俄州查格林福尔斯的一名退休律师(已于1992年去世),曾经是那些年年不辞劳苦赶往奥马哈参加股东年会的股东之一。

贝克早在20世纪年代就曾读过有关巴菲特的东西。“我读了很多,了解到他非常了不起。1983年4月8日的《华尔街日报》上“街谈巷议”一栏,引用了他年报中的一些内容。随后的4月11日我买进了5股。我本来要求以每股920美元的价格买进,但我的证券经纪人回话说已经以910美元的价格成交。

一年后,贝克开始参加每年的股东大会。

“完全值得去做,而且实为明智之举……值得你投入每一分钱。”贝克说。“他总是将那些伟大的真理言简意赅地表述出来,我们却天天忙于把简单的事情搞得如此复杂。他常提醒我们,既不要敷衍了事也不要过分认真……我觉得他一边看着公司的净利润,一边又在留心观察着那些经理们是否愉快,是否喜爱自己的工作。”

劳德·威尔逊也曾是伯克希尔年会的常客,但1994年末的一场车祸致使他四肢瘫痪,

威尔逊有时住在科罗拉多州的科罗拉多斯普林斯,有时住在加利福尼亚的圣克鲁斯。他的视力显然已经十分微弱,但他仍旧关注着金融市场的动态。在他遭遇车祸不久,巴菲特就致信给他说:“……将伯克希尔的股东打倒可不是件容易事儿,所以,我相信你很快就能来参加下一届的年会。祝愿你早日康复。”

威尔逊于2000年初去世。

作者注:在我刚开始写巴菲特时,曾经采访过一次威尔逊,但未做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何记录。那是在奥马哈的旧红狮饭店,我们边吃早饭边聊了很长时间。当时伯克希尔刚刚开始投资可口可乐,他主要谈到了此事的重要性。

股东们常常利用年会召开的那个周末互相交换有关巴菲特的种种故事,这时他们之间洋溢着友好而忠诚的气氛。比如说有一次,来自马萨诸塞州朗麦罗的罗布·沙利文讲到他曾写信给巴菲特，告诉他自己的狗也是以巴菲特命名。巴菲特回信说,要是沙利文以后再有了宠物,就该给它取名叫芒格。不久沙利文又有了一条狗,果然唤作芒格。在芒格不幸早亡后,沙利文又给巴菲特写信说:“巴菲特还活着,芒格却已葬身六尺黄土下了。”

对于那些志趣相投、将投资视为最大乐事的人们来说,这样的股东年会无疑是交流与共享的场合。“简直就是投资人的地中海俱乐部,”来自旧金山的股东帕特·莫耶奈说。“每次回到家给别人讲起我们的年会时,他们都不肯相信。”

举例来说吧,星期天时,巴菲特会亲自接上一群受邀的客人去乡村俱乐部吃早餐及午餐。他们使用的是一辆经过改装的巴士,样子颇像有轨电车。受邀的股东一踏上车厢台阶,巴菲特就伸出手来与他们热情相握。

年会期间对股东身份的查证通常只是简单的询问,比如“你成为伯克希尔的股东有多长时间了?”时间越长,说明你越明智。

而那些并不是伯克希尔股东的人,看见巴菲特四处走动时无疑会胆战心惊。

伯克希尔的股东年会完全不同于那些俗套的年会,董事长既没有单调沉闷的长篇大论,也不会装模作样、一脸乐观地渲染公司业绩。而且年会上不设公关人员这一类惧怕股东提问的角色。在大多数年会不出数秒就被人们遗忘时,伯克希尔的股东们却仍在津津乐道于巴菲特几年前的珠玑妙言。

在伯克希尔,公司不会向股东们申辩说情况令人失望是由于经济萧条而致,也不会开出空头支票描述下一个财政年度的繁荣景象。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，决不会有多事之人——比如伊芙林·戴维斯这样的人——去询问董事长的动机何在或者自己的收益如何。

巴菲特和他的搭档芒格从不伪饰，那种真实是你在其他大多数俗套的年会上不可能得到的。大会一开始，巴菲特和芒格便一起走到台上。巴菲特还带着提供给大家的可乐。随后，他们就坐在仅用喜饴糖果简单装饰了一下的桌子后面。

巴菲特通常说上一两个笑话作为开场白，有时也会当着大家的面先试一下话筒："试一下，试一下，一百万……两百万……三百万。"

巴菲特一向不信任复杂的技术。1990 年的年会上，大家都见识了他的这一天性。当时会场的扩音系统出了些毛病，伯克希尔的首席财务官威恩·麦克肯兹正在检修。巴菲特说，"威恩·麦克肯兹是我们的常驻技术专家。能听到了吗？能听到吗？你们现在该明白我们为什么不买科技股了。"

1993 年，由于赴会者众多，为了让人们更清楚地看到巴菲特和芒格，便在会场安装了一个巨大的屏幕。刚开始时画面闪烁不定，而且伴有噪音，巴菲特开玩笑说，"在这儿我们成了技术的主人。"

巴菲特的姐姐多丽丝·伯伦特回想起 1992 年的大会。当时她和母亲坐在一起，她说，"坐在我们前面的一个胖子觉得巴菲特和查理非常滑稽，笑得全身都打起颤来。我母亲也很是高兴。"

1992 年年会上，有人问到巴菲特打算在伯克希尔呆到什么时候。巴菲特对此问题早有预料，他说，"我们打算一直呆下去，直到有那么一天，我们两个坐在这儿，心里却充满疑惑地想着，'坐在我身边儿的这个家伙到底是谁呢？'"

巴菲特几乎每次大会都介绍芒格，有一次他说，"在他回答问题时离场不算失礼。"随后他又充满风趣地介绍伯克希尔公司的经理们。

他还会用戏谑的口吻告诫听众：一定不要随便说他的坏话，因为他在听众席里安插了自己的亲戚作为耳目。

1993 年，巴菲特说大会将持续到中午时分，或者是等芒格说上一两句乐观之言后再结束。但素以冷峻简单之风格著称的芒格终究没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说出一句喜庆话儿。芒格每次冷静地回答完一个问题,巴菲特就重复一次说:“我们等到午时再结束。”

作为开场白的笑话及介绍完毕之后,巴菲特接着会提到一些家务事,比如将他妻子选入董事会等等。他板着脸,一本正经地通知与会者说,如果谁想改变决定,现场就有“从当地模特公司雇来的”服务人员为你送上代理投票卡。

◆ 为孩子取名伯克希尔

1992年年会上，巴菲特像往常一样介绍了公司经理和董事会成员。他介绍自己的妻子苏珊·巴菲特时说,“我们把这个名字从电话簿上去掉了。”接着他又介绍自己的侄女辛西娅·赞克,提到她的儿子就叫做伯克希尔。巴菲特开玩笑说,“试图用这种方法挤进我的遗嘱可算不上高明。”

他还会强调股东们如何去参观博希姆公司和内布拉斯加家具公司。1991 年时他这样说道:“我们午时休息。午后有巴士带你们去参观博希姆公司、内布拉斯加家具公司或者其他任何一家有我们股份在内的公司。”

投票表决在股东大会上并不是十分重要,因为巴菲特手中握有大宗股份,再加上他妻子、公司内部员工以及亲朋好友的,已经超过了总股份的 50%。

1997 年年会上巴菲特说:“凡是赞成候选人名单的请说‘是’。反对者请说,‘我要离席’。”

与会股东对巴菲特接连不断说到的商业决定并无多大异议。在一些毫无争议的问题上,比如是否要省掉宣读上年年报这一程序,所有的股东自然都会说‘是’,这时巴菲特便会赞扬道,“你们做得好极了。”

他特别提到伯克希尔年会不打算实行民主,而是采取“斯大林方式”和源自于以前苏联某地的独裁专制。这些话他几乎每年必说,也总能引来一片笑声。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1994年，巴菲特在大会上说，“还是别让开会这种事情占用我们的时间了，这样我们还能去做些更有趣的事。”

接着他提议休会，而且补充说，“这是中美洲的民主。”

这一固定的会上节目大约持续 5 分钟 ~ 10 分钟。如果你是首次参加伯克希尔年会，听到休会这样的建议无疑会非常惊讶。你穿越整个国家千里迢迢赶来赴会，它却突然之间就结束了。难道真的结束了吗？

别着急，当然没有。巴菲特稍稍后倾，斜靠着桌子问道“有问题吗？”时，乐趣才刚刚开始。

接下来巴菲特奉上的是对种种问题的答复，这些答复不论在速度上、在深度上还是在创造性上都极富魅力。

有一次，从俄克拉何马州塔尔萨赶来的长期股东欧文·芬斯特在提问之前先自我介绍说，他来自俄克拉何马——恰好是内布拉斯加橄榄球队最强劲的对手；巴菲特闻言大叫道，“是谁让你进来的？”

当他被要求给年轻的投资者们提些建议时，他解释道，“把股票看成是生意，要寻找那些你能够理解的、由你信任的人经营的、并且使人感到舒服的生意，但不要急着在短时间内就作决定。”

问题一个接着一个，差不多要持续三个小时，午饭时才能告一段落。通常，来自东北部的股东称呼他“沃伦”，而南部的股东则用“巴菲特先生”以示尊敬。

午饭只有短短的 15 分钟，紧接着这群狂热的股东又开始不屈不挠地提出更多的问题。又是三个小时过去了，不管什么样的问题巴菲特都一一接过，巧妙作答。

芒格是巴菲特忠实的支持者。有时巴菲特在解释某个公司是怎样逐步走向衰亡时，芒格会突然插话说：“他的意思是说它已经无药可救了。”

芒格总是双臂抱在胸前、面无表情地坐在台上，不时地加上几句自己的评论，诸如“是”、“不是”、“没意见”或“没有可补充的”等等。1991 年的大会上芒格说了一句“这绝对正确”。闻听此言巴菲特马上说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道,“他正在学习。苏茜,马上记下来。”苏茜指的是他自己的妻子,当时刚刚被选为伯克希尔董事会成员。芒格常常引用的一个字眼是“文明社会”,包括了美国的社会和经济架构。比如,他曾说过“文明社会对计划贸易的需要正如它对更多艾滋病的需要一样。”

1992年股东年会进程过半时，西雅图的佛洛伊德·琼斯赞扬了巴菲特对于所罗门事件的处理。琼斯解释说,他曾经在当时已破产的德瑞塞尔-伯纳姆-兰伯特公司工作过,接着又说一旦所罗门破产,那将是一场世界性的金融危机,然而巴菲特却成功地制止了这场危机的发生。他赞扬巴菲特说:“世界是个一体化的社会,我觉得你无愧为其中的一位英雄。”

在这届年会刚开始时,为了让大家都能有机会提问,巴菲特将听众分成了几个区。琼斯所在的是四区。听了琼斯这番动人话语后,巴菲特说,“我们在四区多呆一会儿吧。”

会议一结束,大多数股东都选择先去内布拉斯加家具公司或者博希姆公司参观,然后再飞离奥马哈。

巴菲特会为大家安排参观用车,不过只是租来的而且没有空调的校车。1989 年年会,巴菲特租了两辆旧校车,租金才 100 美元钱。

但不管怎样,巴菲特只是想把销售费用、一般费用以及管理费用维持在最低。

唐·基奥说,“能听到沃伦和查理开诚布公地回答每一个问题简直是棒极了。而且你知道自己的钱就保管在他们手里,那种感觉真的很不错。”

大会上没有任何约束,不管是问是答都相当随便。

1991 年的年会上，一位来自阿拉巴马州伯明翰的股东拉维娜·拉姆齐提问说,如果基蒂·凯丽未经授权就为他和芒格写了传记,那么其中会披露些什么内容呢?狡黠的巴菲特听到此处,就像神奇的约翰逊传球一样,不露痕迹地把这个问题抛给了芒格。

“恐怕不会有什么吧,” 芒格回答说,“但即便如此也不能阻止基蒂·凯丽。”巴菲特又接着说,“就我们两个来说,你所见的既是你所得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。"拉姆齐太太,这位巴菲特的仰慕者,后来解释说,她问这个问题的真正目的只是想试验一下巴菲特的机智程度。"当然,他通过了。"她说。这一故事甚至还有续篇。之后不久,拉姆齐太太寄给巴菲特一封短信和几张照片,并且解释说自己提的那个问题只是开个玩笑而已,当然她也知道巴菲特并没有当真。巴菲特回信说,"拉维娜,多谢你寄来照片。我非常喜欢它们。明年查理会有一些基蒂·凯丽感兴趣的新闻;记着,千万别放过他。"

还是在那次大会上,后来又有一位股东问起他每天都做些什么。巴菲特先说道,"又一个基蒂·凯丽式的问题,是吗?"接着才回答说,他一天的大部分时间都花在读书和通电话上。

他答完这个问题后说,"我的一天就是如此。查理,你都干些什么呢?"

芒格并没疏忽大意,他说:"这个问题使我想起了我的一位朋友。二战时,他所在的那一小队总是无事可做。一次有位将军前来视察,问到了我这位朋友的上司——我们称他格洛兹上尉吧。他问,'格洛兹上尉,你每天都做些什么呢?'朋友的上司回答道,'什么都不做。'"

"将军越发生气,转而问我朋友说,'那你做什么呢'?"

"我朋友回答说,'我帮助格洛兹上尉啊。'要问我在伯克希尔做些什么,这就是最好的回答。"

1992年,大会上一位股东问到巴菲特他都读过哪些书,他回答说在所罗门事件之前他已读过许多书。接着他又把这一问题转送给芒格。芒格说《第三只猩猩》是他所喜欢的一本书。巴菲特随即口出妙言道,"我们是不是把他也加进去呢?"

还有一位股东提起亿万富翁罗斯·佩洛特参加总统竞选的事,问巴菲特是否从中得到什么启发。巴菲特回答说无任何启发,接着又说,"我们等着看吧,竞选结束的时候他还是不是亿万富翁。"

巴菲特的地中海投资者俱乐部给股东们提供了无穷乐趣。去伯克希尔子公司参观的旅途中,你可以和其他伯克希尔股东谈天说地。当然,大多数的谈话都是以"你成为伯克希尔股东几年了?"这样的问题

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始，有时人们也会说到自己获悉的巴菲特小新闻或者伯克希尔的最新投资动向。

有时巴菲特会非常清楚地提醒大家市场上存在的种种危险。1988年大会上他说，“你们不要购买普通股，因为一旦它们的股价跌破50%，短期内你就可能蒙受巨大损失。”

1992年的年会过后，伯克希尔股东保罗·卡斯蒂谈到巴菲特时说，“从他身上可以学到很多东西。早期时我买过几股股票。这为我后来开饭店(位于马萨诸塞的安杜佛)提供了经济保障。我按照他常讲到的经营方法打点生意。我还告诉孩子们要做伯克希尔的长期股东，他们一直在购买可口可乐公司的股票，我相信这差不多够他们上大学的费用了，巴菲特为我们一家带来了笑声和快乐。”

这之后不久，韦克投资咨询公司(位于宾夕法尼亚州的怀俄明斯)的总裁汤姆·韦克就着伯克希尔股东年会的余味又谈起了巴菲特。

韦克热衷于桥牌，并常常就此和巴菲特通信探讨。他说，有一次巴菲特写信给他时谈到了本·格雷厄姆和桥牌。巴菲特说本·格雷厄姆确实打桥牌，但却不是铁杆的牌迷。“这恐怕是他惟一的缺点。”(桥牌冠军鲍勃·哈曼和帕特里克·伍尔夫也参加了年会庆典。)

谈到伯克希尔对他所产生的影响时，韦克细细考虑了一番后说，“它使我得到了鼓舞，敢于从一无所有开始，一步步做起了自己的公司。”

1994年年会上，奥马哈塞尔药厂的销售员艾伦·马克斯韦尔问道：“你现在已经是国内最富有的人了，请问你的下一个目标是什么？”当时巴菲特的回答赢得了满场的笑声。

他说：“这问题不难，我要争取成为最长寿的人。”(1999年大会上马克斯韦尔换了一种形式问道，如果巴菲特不是现在这个样子，那他最想成为什么样的人？巴菲特回答说，“我可能希望自己像B夫人，因为她现在都104岁了。”)

同样是在这届年会上，巴菲特还提到自己的身体非常健康。他随即举起一瓶2升装的可口可乐说：“这东西可以为你带来奇迹。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每年都会有人问起有关股票分拆的事情，每年巴菲特都表示无此打算。1994年时，一位股东问他是否有并股的计划，这样随着股票数目的减少，少数股票的重要性就会更为突出。“现在你不是正谈到此事吗？”巴菲特说道。

1995年大会上，巴菲特宣布说50个州中除了佛蒙特州之外，其他49个州均有股东出席。除此之外，还有来自澳大利亚、法国、以色列、加拿大、瑞典和津巴布韦等国家的股东。由于大家都是远道而来，巴菲特说他决定将会议延长到下午2点45分。而前些年的大会通常是在午时左右结束。

他首先提出了一项建议：在董事会认可的前提下，公司应该申请发行优先股。他解释说，“这一提议没有任何弊端……如果我们要做傻事的话，我们可以以任何形式操作(比如现金)……这就使得我们能以更多样的货币形式去实行并购。”

巴菲特说如果并购金额过大，假设为50亿美元，伯克希尔就必须将股东召回另行表决。他还补充说，这种情况如有发生，“已拿到手中的选票”将被收回。

问题一个接着一个。一位股东问是否可以让他的妻子和儿子也成为伯克希尔董事会中的一员。巴菲特口出妙言道：“这倒是保持家庭和谐的一条妙计啊。”

但很快就听到芒格经典而又简洁的回答，“不行。”巴菲特开玩笑说，“我还正希望着查理今天上午能教给我们一条有关生活的经验呢。”芒格立即回敬道，“无可奉告。”

随后芒格说，即使股东们不能像以前那样迅速获利，伯克希尔依然算是得到了良好的结果。听到此话，股东们发出了一阵抱怨之声。“这是一场不分胜负的表决。”巴菲特说。

大会进行中，巴菲特曾要求当时坐在一起的凯瑟琳·格雷厄姆、唐·基奥和汤姆·墨菲站起来。随后巴菲特说，在“迄今为止”获得的65亿美元赢利中，他们三位功不可没。(这时听众席里掌声如潮。)

1996年年会召开的前一天，巴菲特在奥马哈的曼瑞特附近见到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格拉尼特银行的总裁约翰·福林斯。虽然以前有过几次生意上的信件往来，他们却一直未曾谋面。这次彼此相见，巴菲特说，“我刚刚读过你的报告。”接着他就开始列举北卡罗莱纳州格拉尼特-福林斯银行第一季度的报告中公布的数字。“他一点儿错都没出。这使我感到非常惊讶。可以说，我彻底为他折服了。”福林斯说道。

巴菲特在随后的股东年会上提到了这家银行，他说就其规模而言，它应该是美国最有利可图的银行之一。

“索要我们年报的公司和机构很多，甚至远至香港。”福林斯说到此不禁笑容满面。事实上，索要年报的请求达 250 份之多，因此银行不得不重又安排加印。

1996 年《福布斯》杂志（10 月 21 日）和哥伦比亚广播公司（11 月 20 日）都曾报道过这家银行。

福林斯从 1956 年 36 岁时就开始掌管格拉尼特银行。他就读于杜克大学，主修军队财政学。

1954 年时，格拉尼特银行的每股股价为 211 美元。经过股票分拆和股息再投资后，增长为 2 948 股，每股价格超过 78 000 美元。

它的“效益比”——也就是它的非赢利费用在其总收入中所占的比例——为 38%，而在其他同等规模的银行中，这一比例为 60%。

1997 年年会上，有人要求巴菲特讲讲那一小群反堕胎抗议者的事情。这群抗议者在大会前一天晚上出现在格拉特牛排馆门外，次日早晨又聚集在阿克萨本会堂外面。这些示威者反对巴菲特向计划生育组织提供捐助，也反对巴菲特主张人工流产的观点。巴菲特在大会上说，他们完全有权力提出抗议。之后，伯克希尔为慈善事业捐助的时候，有些股东向主张人工流产的组织捐助，有些股东向反堕胎组织捐助。

这年的年会上，有一位女士称自己恐怕是伯克希尔的“最小的股东”。巴菲特回答她说：“千万不要把你的股份说成是最少。就在我们两个之间，我们共同控制着这家公司。”

这儿有一个典型的例子，巴菲特和芒格之间的巧妙应答从中可见一斑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

芒格："生活其实就是一连串的机会成本。你从认识的人中挑出一个最好的与其结婚成家，虽然你开始很不情愿，但最后还是发现自己的选择非常正确。投资的过程与此非常相似。"

巴菲特："我想午饭后不会有什么好日子过了。"

巴菲特曾经这样谈起股东年会，"我们希望它能使大家感到舒服，也希望它能为大家带来乐趣。我们还希望人人都过得开心愉快……不论你是在棒球场、在格拉特餐馆还是在博希姆公司见到他们(我们的股东)，我猜他们的脸上一定都带着笑容。如果他们在前往艾普利机场的时候依然笑容满面，那就预示着我们来年还会相见。"

由于年会的规模迅速扩大，巴菲特已经在考虑另寻新址招待众多的股东。他说，他刚好有一个很富有创意的想法，未来某一年的大会将在内布拉斯加露天运动场举行，由他充任解说员的角色。公司经理们跑上场时，他会大声宣布："喜饴糖果公司，察克·霍金斯……"

1998年的年会被许多记者报道过，其中就有《新闻周刊》的丹尼尔·麦克金。他的文章题为《富豪们的伍德托斯克音乐节》。文章结尾处他这样写道："回到会堂时其余的信徒们也开始散去，但他们渴求智慧的愿望似乎仍然不尽满足。大厅的灯光暗了下来，巴菲特也已经离开。"

1999年的伯克希尔业绩难如人意。但即便如此，股东们在参加2000年年会时也没有表现出任何敌意。有位股东特别提到，他已经用投资高科技公司获得的赢利补上了在伯克希尔的损失，这恐怕就是那届年会上最不客气的说法了。

还有一位年轻股东说，她购买伯克希尔股票时，心里抱着可以借此筹足大学学费的希望。但后来股票一路下跌，她只好退一步"将目标转向合适的函授学校"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ 葡萄干和大粪

那天人们谈论最多的话题来自于芒格在上午的会议中突然讲出的几句话。当时他正谈到与存在于该领域的股票投机给社会造成的危害相比,互联网和科技究竟给社会带来了多少好处。他说:“你把葡萄干和大粪混在一起后,葡萄干显然不能再用了,但你还有大粪。”

巴菲特接口说:“现在你该明白我写年度报告的目的了,”后又补充说,“今天下午我们还是离葡萄干远些吧。”

但直到2002年年会上,芒格的这种想法依然萦绕心间,因为他突然脱口而出道:“把在美国衍生而来的会计学比做是污水沟,这种说法简直就是对污水的一种侮辱。”



2002年的伯克希尔股东年会会场,大约14 000名股东在这里分享巴菲特和芒格的投资理念与思想,会议时间长达6个小时。



巴菲特在伯克希尔2000年的年报中写道:“今年有如此多的新公司加入了伯克希尔,所以,我不打算一一详述即将在年会上展卖的商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品。不过,你们还是准备好吧,这儿的东西从砖头到糖果一应俱全,你尽可以把它们全都带回家。只有一件产品我想特别提到一下,那就是由鲍勃·肖设计的一块尺寸为 3×5 的地垫,上有查理的精彩肖像。很显然,如果届时我们由于这一产品滞销而不得不大副降价的话,那无疑将是查理的耻辱,他会觉得非常难堪。所以,就请走上前去,尽自己的一份力量吧。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.30

伯克希尔年报

股东们的圣经

巴菲特在加利福尼亚州的拉古纳海滩旁边有一处房产。每到年末,他都会住到那儿去,开始起草伯克希尔年报的致股东书。他的前儿媳玛丽·巴菲特(与彼得·巴菲特有过12年的婚姻生活)说,她仍然记得巴菲特在位于拉古纳海滩的家中写报告时的情景。“他会等着喜饴糖果公司的察克·霍金斯给他来电话。他会说‘现在察克每分钟都可能打电话来’。他会在电话里报告说喜饴糖果的销量比去年增长了500磅,或者诸如此类的事情。”

新年过后不久,他便坐在桌前开始工作。他手里握着黑色的毡头笔,面前放着一沓黄色的便签纸,想象着自己正在给一位聪慧过人但已远离多年的姐妹写信。他的笔触间充满了尊重、幽默和坦率。

1999年12月中旬,他在去往佛罗里达州累克兰市的飞机上,还做了一些1999年报的准备工作。“我发现真正用在写作上的时间只有5%,其他95%只是在胡思乱想,”巴菲特这样说道。

伯克希尔2001年的年报开篇这样写道:“2001年伯克希尔的净资产损失了37.7亿美元,由此导致我们A、B两种股票每股的账面价值减少了6.2%。在过去的37年间(即现在的管理方接手以来),每股股票的账面价值已由最初的19美元升至37 920美元,年综合增长率为22.6%。”

这里摘录了2001年一些媒体报道的标题:

- 《印度时报》:伯克希尔-哈撒韦赢利锐减76%
- 《环球邮报》:巴菲特告诫(原语):反恐之战永无胜算
- 《金融时报》:巴菲特缩减保险业投资对抗恐怖主义
- 《悉尼早报》:过于庞大的伯克希尔伤及自身:巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 《澳大利亚财经评论》:巴菲特自我检讨,言及曾经刺痛美主管界
- 《晚间必读》:巴菲特:股票获利甚微
- 《曼谷邮报》:巴菲特之伯克希尔首次遭遇股价下跌
- 《当代》:伯克希尔王国连续36年无亏损之历史终告结束

巴菲特在《2000年致股东书》的开篇写道:"2000年,我们的净资产增长了39.6亿美元,由此我们A、B两种股票每股的账面价值增长了6.59%。在过去的36年间(即现在的管理方接手以来),每股股票的账面价值已由最初的19美元升至50 442美元,年综合增长率为23.6%。"

1997年的年报采用了白色封面并配以红色装饰,以此向内布拉斯加队教练——汤姆·奥斯本的光荣离任表示祝贺。年报中写道:"假如我们的赢利率达到了34.1%,我们肯定会禁不住宣告胜利的消息并继续乘胜前进。但是,从去年的表现来看,我们并没有取得显著的胜利:股市飙升时任何投资者都能得到丰厚的获利,1997年正是如此。在牛市冲天时应该更加慎重地避免错误,一定不要像只骄傲自大的鸭子在倾盆大雨过后洋洋得意地大声叫着:瞧瞧,我的划水技术多棒,让我在这世界上又升高了一级。一只头脑清醒的鸭子在大雨过后要做的第一件事,就是先比较一下自己在池塘里所处的位置与其他的鸭子孰优孰劣。

"那么我们的鸭子在1997年处于什么位置呢?从正面一页上的表格可以看出,尽管去年我们划水的速度飞快,但那些仅仅投资了标准普尔指数的被动的鸭子们却几乎和我们升得一样快。所以,我们对1997年的表现做出如下评价:'呱呱(quack)'。"

该年度报告于1998年5月14日在互联网上发表后,巴菲特的女儿苏珊在"伯克希尔信息栏"中发了一个帖子说:"领头鸭刚刚打电话给我,让我把这条信息传达给你们每一个人:如果你在美国东部时区10:15前打印了我们的年度报告,请务必重印。年报第一页上有个错误刚刚被改正过来。这一错误就出在"quack"一词的字号上。他还希望我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能提醒你们错误是由于计算机本身的缺陷引起的。他早就发现了这一缺陷,但不知为何比尔·盖茨似乎从未注意过。”

之后不久,有这样一则信息发往了“伯克希尔信息栏”,内容如下:

作为一个几年来一直用鸭子评定系统来指导自己做投资决定的股民,我只想感谢 Doshoes(苏珊的网址)……因为他提醒我们注意到这一改变。中央时区 8:15 分时,年报还未修改,我所有指向 BRK(伯克希尔股票的简称)的指示器显示出的是强势买进。但到中央时区 11:15 分时,情况完全逆转,BRK 变成了强势卖出。虽然我的公式有一部分在性质上属于私人所有,我还是愿意在这儿和大家一起分享其中最为关键的部分。公式如下:

$$SP / TS = n$$

其中 SP = 股票价格

TS = 动物叫声的大小

n = 买进或卖出指示

我一般不会在股票买卖上给别人任何建议,但是现在这种情况已经不说自明:董事长呱呱大叫之前,千万不要买进 BRK。

鲍勃于内布拉斯加

后来新泽西州霍沃斯的杰克·本温特也写了一个帖子放在网上,你看了之后可能会哈哈大笑。

我只想在此向领头鸭又写出一份精彩的致股东书表示祝贺。我用几天时间认真阅读了全信,并且得出了几条推论。现冒着鸭子大发雷霆的风险,将这几条推论列举如下:

首先,领头鸭(他的全名的首字母为 WEB(译者注:web 一词在英文中有“蹼”之意)——近来有谁检验过他的双脚吗?)似乎大大减少了他对麦当劳的投资,这大概是因为麦当劳的菜单上从来没有过“鸭汤”的缘故吧。

不过千万别担心,HD 把与此数目相同的一笔钱作为赌注购买了大量的白银和息票债券,两者都为 HD 增加了收入,也刺激了股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价。HD也曾写过要用力划水以跟上不断上涨的水势之类的话，但是，在你能自由划水之前你必须得先学会"浮"在水上，这是一个人人皆知的道理。如果你在这方面存在任何疑问，请在股东大会上向WEB(指巴菲特)请教——你知道，他从来都不回避问题。

第二，我在查阅世界百科全书出版公司(伯克希尔的一个子公司)的大百科时获悉科学家们已经发现了一种新型的鸭子。据他们所知，这些小鸭子大部分时间都守在计算机前阅读自己最喜爱公司的有关信息。因此，这种新型鸭子"绒毛"稀少(译者注：真正含义为"他们所持股票的价格几乎从不下跌")，"鸭嘴"极小(因为他们从不打电话给经纪人要求卖出)，而且由于叫声独特(听起来有点像"伯克、伯克")而极易辨认。不管有多少只丑陋的鸭子(实际上是又呆又笨的鹅)一起预言说"你们最喜爱的公司就要完蛋啦，公司股票的价格也要跳水啦"，这些新型的鸭子们仍然排成一队摇摇摆摆地跟在他们的领头鸭后面。另外，这种新型鸭子就像圣胡安卡比斯特诺的燕子迁徙一样，每年的同一天都要排出它们著名的"IV"(intrinsic value, 内在价值)队形，飞往它们最喜爱的"饮水地"(译者注：真正含义为酒馆)——位于内布拉斯加的特德酒吧，并在这儿度过一段快乐的时光。据悉，一些鸭子为了这一盛大的场合还会把自己精心地打扮一番(到时候我会把自己的头发弄成鸭尾巴那样的形状)。最好的事情是，这些新型鸭子的生命周期确实、确实很长(特别是对那些领头鸭来说，实为千真万确)。

那么，如何称呼这些新型的鸭子呢？当然得用"幸运之鸭"了。(此处插入了"嘎嘎吱吱"的声音)非常抱歉，有时我自己也会嘎嘎叫上一番。

巴菲特于1965年取得了伯克希尔公司的财务控制权，又于同年5月掌握了决策权。1970年他开始担任董事长兼首席执行官，也正是在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一年,他第一次写出了每年一封的致股东书。

年报中巴菲特撰写的董事长致股东书以坦率、清晰、幽默而著称,同时也为他带来了最多的赞扬和喝彩之声。对于迷恋伯克希尔的狂热分子来说,它们无疑是令人崇敬的读物。

年报的开头两页宣布了伯克希尔的企业准则。准则这样写道:“虽然我们采用了公司这一形式，但我们持有的态度却是彼此互相合作。查尔斯·芒格和我认为,应把公司的所有股东视为业主合伙人,把我们自己视为经营合伙人。(鉴于我们手中持有的股份较多,因此不论是好是坏,我们同时还是控股合伙人。)我们不认为公司本身是我们企业资产的最终拥有者,相反,我们把公司当作一种渠道,我们的股东通过它对资产实行支配。”

“与这种所有人的定位保持一致,我们各位董事是伯克希尔–哈撒韦股票的主要持有人。在董事至少为四个的情况下,我们超过 50%的家庭净资产表现为所持有的伯克希尔股票。我们自己烧饭……”

“读到‘我们自己烧饭’的时候,我完全被吸引了,”来自得克萨斯州奥斯丁的伯克希尔股东迈克尔·奥布莱恩说道。得到一份伯克希尔的年报并不是很容易。如果你想要两份以上,额外的份数伯克希尔还要按照 3 美元一份收取费用。伯克希尔年报通常是以这种方式开头:“1991 年,我们的净资产增长了 21 亿美元,即 39.6%。在过去的 27 年间（即现在的管理方接手以来），每股股票的账面价值已由最初的 19 美元升至 6 437 美元,年综合增长率为 23.6%。”

1995 年年报:“1995 年我们的净资产增长了 53 亿美元，即 45%。每股股票账面价值的增长率稍低一些,为 43.1%。这是因为我们有两次买进是以股票进行,我们已发行的股票量也因此而增加了 1.3%。在过去的 31 年间(即现在的管理方接手以来),每股股票的账面价值已由最初的 19 美元升至 14 426 美元,年综合增长率为 23.6%。”

巴菲特在年报总结中常有连珠妙语,引人深思。比如在 1985 年的年报中，他先是引用了塞缪尔·约翰逊的名言:“能从 1 数到 10 的马无疑是匹非凡的马,——但绝不是一位非凡的数学家”，然后借此发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

挥道,“善于合理分配自己资产的纺织公司无疑是家出色的纺织公司,但绝不是一家出色的企业。”接着他又一次提到了他那些至理名言中的一句,“一位以精明著称的经理人接手管理了一家因经营不善而闻名的公司,但通常的结果会是这家公司的状况毫无改观,这几乎无一例外。”他还说,“拉米牌式的管理模式(每一轮都把你认为最无前途的企业抛掉)不是我们的投资风格。我们宁可在全局上损失一些,也不能采用这种方式。”

多少年过去了,这些信件不论在风格上、内容上、还是创意上都已经走向成熟。它们幽默风趣,于常识中见深意;它们坦率真诚,用清晰言表事理。信中还常常引用一些睿智之语,有的来自《圣经》,有的来自约翰·梅纳德·凯恩斯(《智慧之韵》),有的来自雅吉·伯拉,有的来自宣称“我独特,因为我生来如此”的玛伊·威斯特。巴菲特喜欢引用约翰·梅纳德·凯恩斯的一句话是:“我宁可用模糊言道正确事,也不愿用清晰语表错误理。”

1987年的年报中,巴菲特引用了玛伊·威斯特的话说,“玛伊·威斯特曾经声明:我只喜欢两种人——外国人和本国人,但我现在与她恰恰相反,有两种东西我都不喜欢——股票和债券。”他多次使用过玛伊·威斯特的“预言”,“过分之事不一定就是坏事。”

在将来的年报中,巴菲特有可能引用下面一句:“医生们给我的头部做了X光检查,但什么也没发现。”——蒂兹·丁在1934年世界职业棒球大赛上头部被球击中,他描述自己当时的感觉



巴菲特的另一位老师——梅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时这样说道。

或者他会援用奥斯卡·王尔德曾经说过的："重婚使另外一个妻子成为多余。一夫一妻制也是如此。"

股东们通常在每年的三月下旬收到年报。简单朴实的封面让人一看便知这正是伯克希尔-哈撒韦公司的年报——没有公司总部的图片，也没有董事会成员或者优秀雇员的照片。甚至连奥马哈的本杰明·富兰克林的肖像都不会附上一张。

在年报制作的简朴上，能与巴菲特相匹敌的只有威斯科公司的芒格。他的年报中也同样填满了说明前一年各部分情况的数字。几十年来，芒格只在年报上登过一张威斯克总公司的黑白照片。那是一张很多年前的照片，上面的汽车都是产自 20 世纪 60 年代的。

惟一让人们感到神秘的是伯克希尔每年为年报封面选择的颜色。1989 年的年报封面为银色，1990 年为鸟蓝色，1991 年为一种不起眼的暗蓝色，1992 年为暗红色。1993 年选择了纸袋常用的那种棕色，结果被 1995 年 12 月 19 日的《伦敦独立报》这样描述道：看上去就像一本肉汤色的学生练习簿。

1994 年的年报封面选用了内布拉斯加橄榄球队队服的颜色：红色。它仿佛在说，"我们是全国冠军！向前进，红色，向前进。"

这儿有一则 1998 年 2 月 17 日发表在"伯克希尔信息栏"上的帖子，写道："现在谁还关心年报的内容，有又谁还关心 12 月 31 日伯克希尔的股价？我只想知道今年的年报封面是黄色的呢，还是银色的？"不要根据封面来评判这样一本书。1998 年的封面是深绿色的，1999 年是讨人喜欢的海军蓝，2000 年却是不受欢迎的灰白色。2001 年的封面上有惹人注目的红色、白色和蓝色。

巴菲特每年冬天开始《致股东书》的写作，但笔迹非常潦草。写完后由他的老朋友卡罗尔·卢密斯负责编辑，由伯克希尔的黛比·博斯奈克负责打印。

卢密斯说，"沃伦将信手写在黄色便签纸上，我负责编辑。他当然很清楚地知道每个人都需要一个编辑，但有时还是拒绝接受我的建

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

议，为此我恨不得要杀了他。不过话说回来，我所做的事情，其他许多具备一定商业和写作知识的人都可以做到，只要他能获得沃伦的信任。但是，他所做的，任何人都无法替代。”

巴菲特给股东的第一封信是在1970年的年报中，写于1971年3月15日。这封短信不足两页，只是对当年公司的运作做了一个简单的总结。信中的用语相当直白，文笔上没有过人之处，也没有任何妙语和引语。后来的信中才出现了对一份年报而言实为最奇妙不过的语句，并且开始引用一些诸如歌德、塞缪尔·高德温、雅吉·伯拉和特德·威廉姆斯等人说过的精辟之言。

在1986年的信中他写道：“去年，我们公司买了一架喷气式飞机”，并且把这句话用很小的字号表示。长期以来，人们都批评说购买飞机是浪费公司钱财的一种表现，巴菲特却对此予以支持并引用本杰明·富兰克林的话说：“它如此之方便，而人们又可以找到或说出它的合理所在，这就是它存在的理由。”

1970年年报的开头这样写道：“过去的一年里，我们发现各个子公司的收益情况截然不同。伊利诺斯国民银行与信托公司的收入再创新高，收入和平均资产之比又一次位居全国各大银行之首。我们的保险业在承保利益上情况有所恶化，但投资收入的增加仍然带来了极好的利润。纺织公司在整个一年里举步维艰直至最终破产，不过考虑到整个行业的环境，这一结果完全可以理解。”

随后一年的致股东书增至三页。开头写道：

“非常高兴地向大家报告，1971年不包括资本收益在内的营业收益比最初股东们所持有的股本高出了14%。这一远远高于美国业界平均线的结果是我们在纺织公司仍然处于亏损的情况下取得的，也充分表明我们对五年前的初始资本进行重新调配是有益的。今后经营的目标仍然是在总资本额(长期债券加股票)的基础上增加利润。但不管怎样，大家应该意识到，在20世纪60年代的大多数年份，想在原本水平就很低的利润基础上有所改善远非易事，而到了现在，仅仅是维持住这个相对较高的利润率就已经是难上加难。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特从早期就开始苦心研究怎样才能获得较好的资本回报率。

“巴菲特之所以在商业和投资上获得了成功，在于他不是只去考虑扩大和缩减规模的问题，而是把更多的精力投入到了资本回报的研究上。简而言之，这就是巴菲特成为一流资本家的原因所在。”迈克尔·阿塞尔如是说。

1972年致股东书的开头写道，“1972 年伯克希尔-哈撒韦的营业收益比最初股东们持有的股本高出 19.9 个百分点，这一结果让人十分满意。我们几个主要公司的状况都有显著改善，其中保险业承保赢利的增长尤为引人注目。一系列的有利条件——汽车事故的发生次数减少，事故的严重程度降低，再加上没有重大灾难——共同促成了丰厚的承保赢利。这样的巧合并不常见，而如此高的利润也远远超出了往年的平均数或是将来的期望值。”

巴菲特在 1973 年的年报中特别提到伯克希尔获得了将近 1 200 万美元的赢利，而且公司的董事们已经同意将戴沃菲尔德零售公司并入伯克希尔-哈撒韦。戴沃菲尔德经营着一系列的零售连锁商店，拥有当时 16%的蓝筹股票。

“戴沃菲尔德公司不仅通过其子公司经营着一系列的廉价妇女衣饰连锁店，而且还经营着一家再保险公司。以你的经营观念来看，它最重要的资产应该是 16%的蓝筹股票，”巴菲特这样写道。

除此之外，巴菲特还骄傲地宣布了伯克希尔下属的一家小公司——《太阳报》公司因为一篇当地的调查报告而荣获普利策奖的消息。该公司在奥马哈地区发行一组周报，而周报获得这一类别的奖项在当时尚属首次。但这家公司后来不幸倒闭。

这篇为《太阳报》公司赢得荣誉的报道发表于 1972 年 3 月 30 日。该报道描述了博伊斯小镇自教父弗拉纳根 1948 年去世之后，逐步减少的礼拜仪式与不断膨胀的物欲之间形成的鲜明反差。

“我们为他们所取得成绩向主编保罗·威廉姆斯、发行人斯坦·利普斯以及所有的编辑人员表示祝贺。这有力地说明了在出版业中，规模不一定是和价值划等号的。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1974年是可怕而倒霉的一年，股票市场一直处于低潮之中，而巴菲特却不得不向股东们报告那个人人最怕听到的结果。在当年年报品蓝色的封面下，巴菲特发布了这样的消息：

“1974年全年的营业收益确实无法叫人满意……1975年的前景也不容乐观。”1973年初～1974年底，伯克希尔的股票价格遭受了前所未有的打击，从1973年第一季度的每股93美元跌至1974年第四季度的每股40美元。

在重新步入正轨前，1975年第一季度的股价几乎跌至38美元。

诸多事情令人失望。巴菲特对此做出解释说保险业和纺织业都遭遇了歉收之年，但相比较而言，公司全年的运营情况还算不错。巴菲特报告说股东们的股本增加了10.3%，这是伯克希尔自1970年以来获利最少的一年。不过在几乎没有几家公司赢利的情况下，这一表现确实已经叫人惊叹不已了。

就1974年来说，巴菲特取得了相当显著的业绩。从1956年他接手公司以来的几十年里，股本一直维持着不断增加的势头，即使在2000年也是如此。但到2001年，6.2个百分点的下跌使保持多年的赢利记录终告结束。

后来在1974年的年报中，巴菲特说自己成功地度过了这一年。

“1974年，我们的有价证券像其他大多数有价证券一样再次下跌，到年底时其实际价值比账面结存价值大约低1.7亿美元。除了在某些时候我们觉得它还有利可图外，这一次我们又可以毫无压力地卖出这些证券，而且我们相信经过这几年的时间，总股本一定会高出当时的成本。1974年的净资产额发生了亏损，1975年很可能会再次发生。但是，我们认为我们手中持有的几个主要股份在未来的几年里具有极大的升值潜力，因此，对我们的有价证券并不感到特别担心。我写这封信的时候，股票的下跌趋势已经有所缓和，下跌幅度减至年底时的一半，这反映出较高的普通股市场水平。”

巴菲特于1973年购进华盛顿邮报公司。尽管之后的头几年里他所持有的股份从1亿美元跌至8 000万美元，但现在该公司的股票已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经增长了100倍之多。

巴菲特在1975年的年报中报告说财产与灾害保险以及纺织业的情况都非常糟糕。

“1975年的财产与灾害保险业跌入了历史上的最低谷。不幸的是，我们在这方面做的还要更差一些。尤其是在汽车险别和长期险别(合同规定通常在损失发生很长时间以后才对损失予以解决)上受到的打击最为惨重。

经济上的通货膨胀，再加上对受害人以及财产所做赔偿的增长率远远大于通货膨胀率，这两项原因导致了最终的赔偿费大大超出了在不同价格环境中确立的保险费。而由社会舆论造成的通货膨胀导致责任险这一概念的内涵不断扩大，以至于远远超过了确立保险费率时的预期范围——也就是说，扩大后的保险责任范围超过了先付保费所涵盖的范围。这种由社会舆论造成的通货膨胀不仅加大了诉讼倾向，而且使那些在确立保险费率时并不十分看重的事件需要取得庞大陪审团裁决的可能性增大。”

巴菲特就伯克希尔在纺织业上的表现写道：“1975年前半年，纺织品的销售情况异常萧条，由此导致主要产品大幅减产。公司运营出现较大亏损，在前一年的基础上裁员高达53%。”不过到后半年时，纺织业的情况有所好转。

在这一年中巴菲特购入了更多的纺织企业，包括新罕布什尔州曼彻斯特的沃姆贝克制造公司和沃姆贝克染色及织物整理公司，但从第二年的报告中得知的结果却是他们的经营状况不佳。

“整个1976年，我们纺织业的情况非常令人失望，”他写道。在1976年这封长达5页的致股东书中，他列出了到1976年底时伯克希尔所持有的主要股份：

141 987股

加利福尼亚供水公司　　总价：3 608 711美元

1 986 953股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政府雇员保险公司（可兑换优先股）1 294 308 股	总价：19 416 635 美元
政府雇员保险公司(普通股) 395 100 股	总价：4 115 670 美元
互众集团公司 562 900 股	总价：4 530 615 美元
凯撒实业股份有限公司 188 900 股	总价：8 207 871 美元
曼思盈制衣股份有限公司 83 400 股	总价：3 398 404 美元
国家迅捷实业股份有限公司 170 800 股	总价：1 689 896 美元
奥吉威-曼斯国际 934 300 股	总价：2 762 433 美元
华盛顿邮报（B)股	总价：10 627 604 美元
总计	58 420 839 美元
其他股份	16 974 375 美元
股份总计	75 395 214 美元

他在信中赞扬了伊利诺斯国民银行信托公司的董事长及创办者尤金·阿贝格。这家创始于 1931 年的银行后来被伯克希尔收购。

巴菲特写道:“最近,克利夫兰国家城市有限公司打出一则广告称‘1976 年本公司平均资产的收益率为 1.34%，我们相信这在所有从事银行业的公司中高居榜首’。该公司确实经营有方,业绩骄人,如此高的收益率让其他各大银行望尘莫及。但是,伊利诺斯国民银行的利润却达到了 2%左右,高出国家城市有限公司将近 50%。”

根据章程,该银行于 1980 年被伯克希尔公司收购,同年阿贝格去世。巴菲特描述说,在伯克希尔的收购过程中,阿贝格从没有说过诸如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于历史悠久而具有毋庸争论的价值之类的话，相反却把银行的种种不利因素都清清楚楚地摆在桌面上。这完全不同于其他的企业交易，后者总是夸大优点，而负面因素通常在核算完毕后才暴露出来。

在1976年致股东书的结尾，巴菲特说伯克希尔已经将蓝筹股票在公司股票中所占的比例增加到33%。

除此之外，他还简单提到了K&W制品——一家生产汽车用品的公司。巴菲特说该公司在并入伯克希尔这一年的时间里，取得了相当不错的业绩，销售和利润均稳步上升。

1976年伯克希尔共印制了2 000份年报。到1985年时达到15 500份，而且后来又加印2 500份。现在每年的印数大约为325 000份。

1977年时，巴菲特获得了年报的版权。而且，为了满足越来越多的人们希望得到往年伯克希尔年报的要求，公司最终决定将巴菲特历年的致股东书编辑成册。

1977年的年报突然将都市通信公司列入其中。

随后一年的年报上没有见到该公司的名称，但又增加了另一家新购入的公司：美国广播公司。政府雇员保险公司和华盛顿邮报仍是伯克希尔的中流砥柱，当然他们的地位一向如此。

巴菲特一直不懈地教育着自己的股东，以便他们能够理解伯克希尔的投资选择以及会计学和保险业的纷繁难懂之处。但是，直到1979年中期，他才第一次在年报中使用了一句诙谐之语："总之，我们与波洛尼厄斯（稍稍重复了一下）的选择一样：'不做短期的借入人，也不做长期的借出人。'"

从此他一发而不可收。他变得越来越风趣（他的财富也越来越丰厚），常常引用一些言简意赅、实用易懂的语句，以帮助股东们更透彻地理解投资之道。

后来，这些随年报一起发表的信件已增至20页，厚厚的一沓中充满了意味深刻的评论和机智诙谐的语句。论及的内容从复杂的会计学到保险业，从股票市场到危害人类本性的恐惧和贪婪，无所不包。伯克希尔年报已经变成了一种类似于《草原生活指南》的手册，华尔街在其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中似乎就是沃比根湖，而巴菲特正在向人们讲述着该地可怕的现实情况。

◆ 市场先生

1987年的年报中用大量的笔墨对“市场先生”做了一番描述，这一称呼是从本·格雷厄姆处借用而来。巴菲特说，所有在股票市场上的人都应该这样设想，我们每天的股票牌价都出自一位名叫“市场先生”的家伙之手，这个人不仅是你生意上的伙伴，而且非常的亲切随和。虽然市场先生日复一日、坚持不懈地将股票价格迅速传递给你，但对于他，你还是需要了解这样一点：市场先生患有精神紊乱症。

碰到市场先生心情愉快时，他就在股票市场上为你提供较高的买卖价格。但如果恰逢他情绪低落，市场上的买卖价格便只会走低。

你完全可以（而且常常应该）不把市场先生和他的那些价格放在眼里。市场先生其实就像市场里的股票专家和那些买入卖出者们一样，他们聚在一起，控制着某种股票的价格。

市场先生第二天再来时又带来了新的出价，你也许会非常感兴趣。但其中的诀窍是你必须知道市场先生情绪化的交易价格之间的差别——他悲伤时你该买进，他快乐时你该卖出；此外你要按照自己的判断进行操作，而不要让身患癫狂抑郁症的市场先生影响你的决定。

巴菲特忠告股东：市场先生是来为你服务的，而不是来支配你的。真正的投资者感兴趣的是市场先生的皮夹——他的钞票，而不是他的智慧。

人们，包括亚当·史密斯在内，都说从伯克希尔年报中得到的教益要远远胜过商学院的课堂。

“一位通读了过去16年来巴菲特致股东书的投资者，已经相当于学习了一本‘教科书’。这本教科书大概是目前可得到的惟一的也是最好的有关股票市场、公司财务以及投资的教科书了。

扬克斯百货公司的前任董事长约瑟夫·罗森费尔德曾经说过：“他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(巴菲特)每年都寄几本年报给我,而我会把它们拿去送给朋友,里面的内容简直丰富极了。”

伯克希尔年报中通常会刊登有这样一则说明,用以解释伯克希尔不对公司的市场行为做任何评论的原因。说明这样写道:“尽管我们是本着开诚布公的原则,但我们也只在法律要求的范围内讨论我们在买卖证券上进行的业务活动。优秀的投资想法并不常见,因而就显得非常珍贵。再进一步来说,它就像好的产品或者有利可图的企业购进一样,很容易遭到竞争对手的剽窃。因此,我们通常不会就我们的投资计划做出任何评论。这一限制甚至也包括了我们已经卖出的证券(因为我们很有可能会再次买入)以及在那些错误的传言中我们即将买入的股票。如果我们在年报中予以否认,而在其他场合中却表示“无可奉告”,那么这时的“无可奉告”其实就相当于确认。”

这其中的道理和以下在离婚法庭上发生的一幕非常相似:

问:“你和这个人一起过夜是在芝加哥吗?”

答:“无可奉告。”

问:“你和这个人一起过夜是在底特律吗?”

答:“无可奉告。”

问:“那你和这个人一起过夜是在迈阿密吗?”

答:“不是。”

任何一个巴菲特的学生都应该从年报开始学起。“对于数百万不来奥马哈(参加伯克希尔年会)的投资者来说,它(年报)是目前为止能借以了解到巴菲特思维方式的最好窗口。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.31

富 国 银 行

“注定要完蛋”

位于加利福尼亚州的富国银行，一度曾是飞马快递的所有者。该银行于1990年10月24日公布说，巴菲特已经购买了其500万股的普通股股票，并因此而成为它的最大股东。

该公司的注册商标是一辆四轮马车，这一图案永远象征着可靠，以及“成功”。比如说，富国银行自成立以来，从来没有遭遇过亏损。

从很大程度上来说，正是富国银行的成功吸引了巴菲特。伯克希尔通过所罗门公司买进富国银行的第一笔股票后，购买态势稳步上升，最后几乎达到了7 300万股。1996年，富国银行收购了第一州际银行，这使得伯克希尔在新的组合股份中占有大约8%的比例。到2002年年初，伯克希尔在该银行拥有5 500万股股票，价值超过20亿美元。另外，通过针对伯克希尔员工的明确受益方案，伯克希尔还拥有28万股的富国银行股票。

1990年是银行界的大灾之年，因此，巴菲特首次投资富国银行时，周围的环境完全处于不正常的情势之中。这虽然不是他第一次如此作为，但选择这样的时机购买银行股票，即使只是想一想也十分不合情理。“银行”这一字眼，在当时就意味着大幅裁员、不动产贷款销账、股息急剧下跌——以及与中小金融联合会危机联系起来而产生的诽谤。一些权威人士提醒说，房地产价格的迅速下降很可能会导致银行系统的崩溃。

伯克希尔投资富国银行的当日，该银行的价格和盈余比仅为3.7。市场先生显然心情不佳。

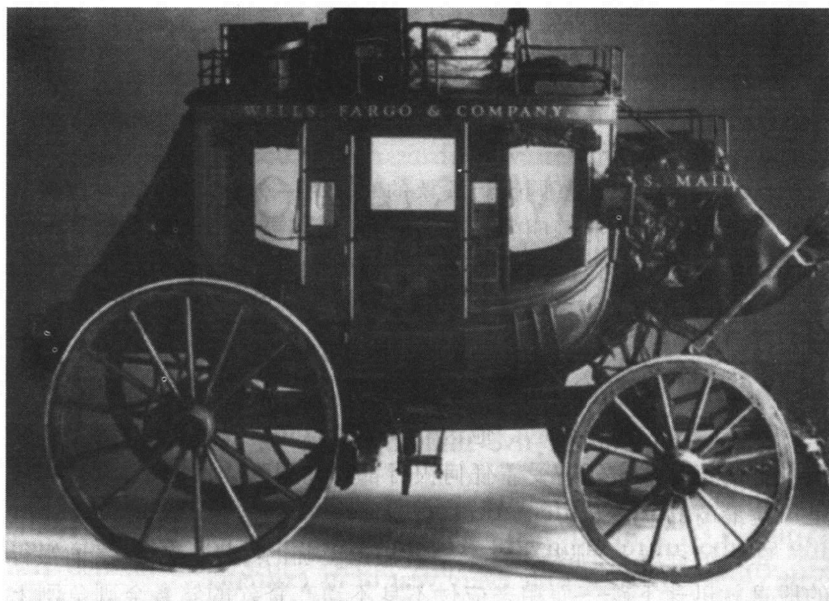
很明显，这是一家不太受欢迎的公司。巴菲特以大约相当于账面价值的价格，买进了这家位于旧金山的银行控股公司的股票，当时每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股的账面价值还不到 6 美元。

长期以来，富国银行一直享有良好的信誉。人们对它的管理体系评价甚高，其他银行家也纷纷效仿。该公司最初成立于 1852 年，只比美国运通公司的历史短两年。其创办者是亨利·威尔斯和威廉·法戈，公司主要提供快递服务，以及经办银行业务。

从淘金热时期开始，该公司就一直致力于提供银行服务，以及快递专线。运送的对象包括旅客、信件、黄金、白银和货币，运送范围覆盖了整个美国西部、加拿大以及墨西哥，运送方式为使用四轮马车或通过铁路。



富国银行的公共马车。

那个时候，四轮马车的速度仅为每小时 5 英里。而且邮件抢劫时有发生。但是，该公司当时在西部的商业发展中占有非常重要的地位。

1905 年时，富国公司将银行业务与速递业务分离，自此富国银行的历史上，便时有收购其他银行的行动发生。该银行现在正朝着电子

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行交易的方向推进业务，并且已经进入加利福尼亚的超市系统，开设了一些只配备有几个出纳员和一台自动取款机的小型分行。另外，通过使用便携式电脑，富国银行已经大大简化了向小型企业提供贷款的程序。

富国银行于1986年收购了克罗克国民银行，于1988年收购了加利福尼亚的巴克莱银行，于1990年收购了大美银行的加利福尼亚分支机构网。除此之外，还有其他一些银行。在过去的45年里，富国共进行过150次并购行动。

在巴菲特的事业生涯中，他一直站在收银机旁边看着越来越多的钞票滚滚而来。他可能非常赞成某人说过的一句话，“金钱最大的好处就是，不管我穿什么样的衣服，它都与之非常协调。”

◆ 将它卖空

巴菲特大批买进富国银行股票的时候——他在1989年时已经开始少量买进——所有聪明的投资者，包括弗斯巴克兄弟和那些知名的空头交易人，都在将其卖空，也就是说，他们断定该股票的价格会大幅下跌。近年来，该股票也一直是空头交易者与价值投资者争论的焦点。

“富国银行注定要完蛋，”弗斯巴克兄弟的资金经理汤姆·巴顿说。

“虽然我认为把它称作“破产候选人”不太合适，但我觉得它也就是一个十来岁的孩子而已，”他这样说的意思是，该银行的股票势必会跌至十几美元。它正遭受着任何银行都可能遇到的不动产风险，而且是风险最高的一种。

在一定程度上，那些卖空交易者们是正确的。没过多久，富国银行的股息就迅速下跌，而用来应付不良不动产贷款的储备金则急剧上升。

《巴隆》的约翰·里斯赛尔也参与发表意见说，巴菲特如果总是买进跌入最低点的银行股票的话，他就不用再担心到底是谁能更长久地得到他的投资了。

《巴隆》上刊登的这篇文章中，还引用了当时就职于保诚证券有限

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的分析师乔治·塞勒姆说过的话："他挑选了一家在包销不动产方面经营最好的公司。但是，他显然没有意识到这一点，即使是马克·斯皮茨(前奥林匹克明星)也不能在飓风肆虐时的大海里游泳。"

那么，当时富国银行的收益情况究竟如何呢？确实相当不错。但是，由于 1991 年时商业不动产的价格持续下跌，富国银行的放款损失准备金有所增长。

虽然局势极端艰难，富国银行仍然处于赢利状态。20 世纪已过去的所有年份中它一向如此，即使是大萧条时期也不例外。

这就是巴菲特的投资诀窍，别人看起来他在逆流而上的时候，实际上他正在顺流而下。

但是，巴菲特观察到了什么样的潮流呢？巴菲特经常开玩笑说，他几乎从不考虑宏观经济学，然而，伯克希尔的股东伊夫·莫约耐认为，具体到富国银行的投资上来说，巴菲特做出的正是基于宏观经济的决定。

"我认为，他已经意识到加利福尼亚是世界上产业力量最为强大的地区之一，而且我觉得他过去一直在留意着银行间的合并，"莫约耐说道。定位于加利福尼亚的富国银行和其他任何一家银行一样，在很大程度上要依赖于当地的经济。加利福尼亚州每年的经济收入为 7 500 亿美元，占全国国民生产总值的 13%；就业人员达到 1 400 万人，占全国劳动力的 12%。加利福尼亚的经济地位排名世界第六，经济实力超过整个法国。

也有一些人将巴菲特在富国银行的投资，看做是太平洋沿岸经济繁荣的产物。

此外，莫约耐认为，巴菲特还看到了良好的经营模式，这一点巴菲特已经予以承认。"富国银行在 1986 年 ~ 1987年间首开先河，开始向第三世界国家提供不良贷款。它在削减股息的同时，增加放款损失准备金，当时它的经营就是最好的，现在依然如此，"巴菲特买进富国银行股票后不久，莫约耐这样说道。现在该银行的股息已经提高。

巴菲特又对一家在美国占有重要地位的企业做出了一次重要的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资。这家实力强大的企业当时由其董事长卡尔·理查德特主持,他同时也是巴菲特的朋友。后来理查德特的继任者保罗·汉森接管了公司。

在时局最坏的时候,比如 1990 年的萧条时期,巴菲特总能以某种方式集聚资金,从而成为国内最好企业的最大股东。不过此次对富国银行的投资确实带有很大的风险,而且是商业及不动产贷款方面的风险。这就像 HLT 公司在加利福尼亚房地产业的萧条时期却大做杠杆交易一样。

但从另一方面来看,富国银行一直都是国内赢利最多、效率最高的银行之一。

过去,富国公司的四轮马车为了躲避抢劫,常常选择荒凉地带前行。说到四轮马车,理查德特和汉森曾经送给巴菲特一辆手工雕制的富国公司四轮马车。这辆马车有两英尺高,一直被巴菲特保存在自己的办公室里。

◆(除掉多余之人)沃伦·巴菲特

1991 年,由于巴菲特的大量买进富国银行的股票,使得该银行的股票开始复苏。那些蓄意做空富国银行的空头交易商们眼巴巴地看着不仅该银行的股价开始迅速攀升,而且还在部分地区成为最热门股票。这也就难怪在那些空头交易者们特定的圈子内,出现了印有以下宣言的 T 恤衫:“(除掉多余之人)沃伦·巴菲特。”

相同的情形再次发生。几乎所有人都感到恐慌的时候,巴菲特却找到了金矿,只不过这次是在西海岸。

《福布斯》杂志刊登的一篇文章中(1991 年 4 月 15 日),引用了芒格对投资富国银行一事做出的评论:“这完全是下在管理上的赌注。我们觉得他们能比其他人更快,也更好地解决难题。”

当非常具有成本意识的理查德特发觉,他的一个主管打算买一棵圣诞树放在办公室时,他告诉那位主管要用自己的钱,而不能用银行的钱。

“我们听说这件事以后,买进了更多的股票,”芒格在伯克希尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1991年的年会上说。伯克希尔对富国银行的投资仍在继续。

富国银行 1991 年时宣布说，巴菲特正在征得美联储的同意，允许他将富国银行的投资增加到现在的两倍还多，即占有 22%的股份。8 月初，巴菲特的要求得到了批准。

联邦控股变更法案规定，如果投资者打算从某家银行控股公司购进超过 10%的股票，美联储就必须对其提出的购买请求进行审查。巴菲特希望获得更多富国银行股票的原因之一，是他知道他能以比较便宜的价格买进其中的一些。

实际上，富国银行在 1991 年时，已经不再具备远离不良贷款问题的能力。1991 年第二季度，该银行宣布说贷款损失大幅增加，而收益所得微乎其微，远远低于分析家们的预测。1991 年后期的贷款损失额为 7 亿美元。这一数字令人震惊，但同时也提供了第二次买进的大好良机。

富国银行的股价又一次跌至巴菲特最初买入时的水平，随后，又由于一次席卷全国的银行合并而缓慢复苏。

从 1992 年的 8 月 4 日 ~ 8月 10 日，巴菲特实施了第二次购进，价格略低于 7 美元。这时巴菲特的朋友沃尔特·爱恩伯格也公布说自己拥有 5.3%的富国银行股份。沃尔特是罗纳德·里根的朋友，也是位非常富有的生意人。他已经为教育事业捐助了超过 10 亿美元的资金。到 1994 年后期，他在富国银行占有的股份大约为 8.4%。

1992 年后期，巴菲特说，他又向富国银行投资 3 700 万美元。

但是，就在同一时期，保诚公司的塞勒姆一直在极力宣讲着他的卖出论调。他描述了富国银行的股票是多么可怕："一旦巴菲特资金不足，该银行的股票就会骤然下跌，"接着又补充说，巴菲特最好还是"把钱捐赠给慈善事业。"

"他正在支撑着这支股票；要不然它的价格会跌到更低，"塞勒姆说。

他还说富国银行的股票非常适合做卖空交易，但是，只有巴菲特在保护着这支空头股票不受到真正的攻击。1993 年 1 月 7 日，富国银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行宣布说，巴菲特已经于1992年12月下旬又买进了一批股票，每股的价格在74.46美元和75.43美元之间。这次购进，使他在富国银行拥有的股票总数达到了6 300万股。

保诚公司的塞勒姆也在当月发表言论说，“我们再次重申将富国银行股票卖出的建议……最终的下跌幅度将相当大——可能会跌至60美元(今天的调整价格为6美元)，或者更低……从这一价格我们实在看不出有即将全面复苏的迹象。”

由于出现了预料中的销账，一些卖空交易者预测富国银行的股价将下跌50%，但恰在这时该股票却稳步攀升，直至每股股价超过了100美元。

接着1993年4月30日的《亚特兰大日报/亚特兰大宪章》刊登了以下章节：

保诚公司的塞勒姆将富国银行的股票称为“我所评论过的最不可思议的股票”之后，已经不再对该银行发表任何言论。作为一名叫嚷着评论这家旧金山银行的分析家，塞勒姆先生多年来深受富国银行的困扰。

这位分析家自从1989年12月起，就一直建议将该股票卖出……

塞勒姆先生是一位具有25年丰富经验的资深分析师，他做出的评论经常被业界引用。他坚持说，他并不是由于某种不好的声誉而放弃评论。这并不意味着任何形式的屈服，……这只是一个生意上的决定。做出此决定的基础，是如何才能更有效地利用自己的时间。富国银行的股票定价过高，而且具有不稳定性和不可预知性，投资界对它表示出关注的人并不是很多。

巴菲特对《福布斯》(1993年10月18日)说，“我并不是想推销富国银行股票，或抱有其他什么目的。我只是觉得它是一家非常优秀的企业，有着最好的管理模式和合理的价格。在这种情况下通常可以赚到更多的钱。”

富国银行的股票不断攀升。1993年12月，巴菲特又买进了更多的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票，经过分拆调整后，他在该银行占有的股份增加了680万股。

几个星期后有报道说，富国银行的放款损失储备金已达到21亿美元，其中有10亿美元属于过量储备，因此这部分资金可以归入到日后的赢利中去。

在巴菲特看来，富国银行是成功的，而且一直如此。

1995年10月18日，在征得巴菲特同意后，富国银行向其竞争对手——位于洛杉矶的第一州际银行发起了带有敌意性质的接收行动。

巴菲特一向不赞成不友好的接收行为，这次为什么又表示同意了呢？或许是因为巴菲特从来不对伯克希尔投资的公司加以控制。巴菲特并没有任何违反公德的行为，他只是支持这种把对股东负责放在首位的经营模式。

富国银行主动出价100亿美元，以股票形式支付。这一价格在当时创下了银行业历史上的新高。

巴菲特参与了富国与第一州际两家银行的领导人举行的几次不成熟谈判。“巴菲特先生表示他已经仔细研究过两家公司的情况。他还说，人们在比较过两家公司后，通常可以说出其中一家的优缺点，但到最后要对每家公司做出评价的时候，他会发现它们的实力几乎不相上下，因此，0.625的股票兑换率（富国银行股票与第一州际股票之间的每股兑换率）对他来说就具有不寻常的意义。”（第一州际银行1995年11月6日致股东的一封信，信中宣布它已经同意与领先银行系统合并。）

富国与第一州际的联合，造就了位居全美第八位的大型银行，其资产超过1 000亿美元。当时富国银行在加利福尼亚的银行中排名第三，第一州际银行则紧随美国银行之后排名第二。第一州际银行具有当时最大的延伸至美国多个州的分支机构网，并且经营着将近1 200家分行。它在西部以及得克萨斯拥有巨大的业务量。在被富国银行买断之前，该银行的员工大约为2.6万名。

富国银行说，它可以将其在加利福尼亚的业务营运减少两倍，这样就可以节省8亿美元的开支。但实际上，它打算对第一州际的分支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

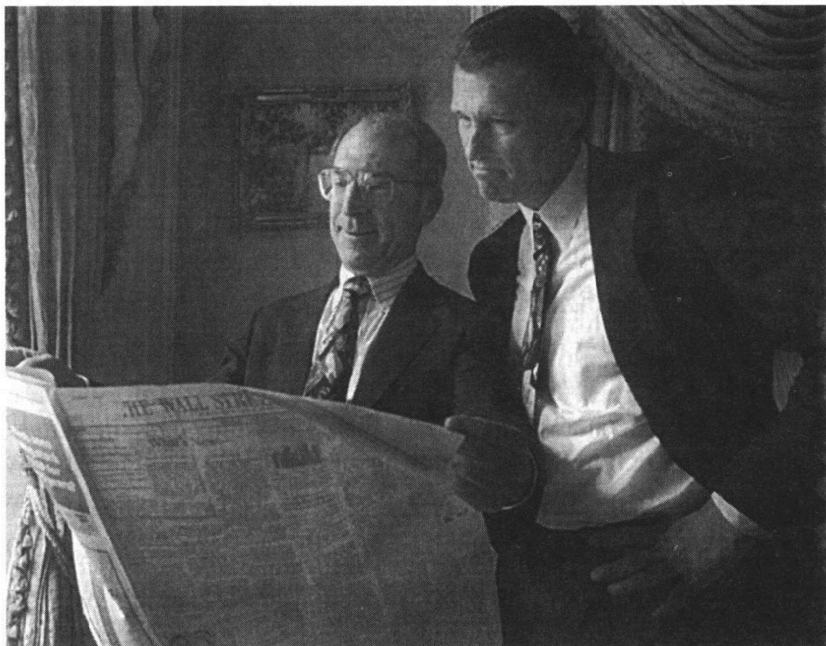
机构，以及银行雇员进行大幅削减。

第一州际银行的董事长威廉·萨尔特说，“我对富国银行采取的不当行动深感失望。”

第一银行断然拒绝了富国银行的出价，转而同意与明尼阿波利斯的领先银行系统合并。

但这篇传奇故事到此并没有结束。随着富国银行股票的攀升速度逐渐高过领先银行，富国的出价变得更有吸引力。而且就在这时，证券交易委员会突然下令，禁止领先银行在两年内对本公司股票进行回购，这项命令使第一银行的股东们觉得这场交易不再那么诱人。

之后不久，第一州际银行的董事会通知萨尔特，准备与汉森就合并一事进行商谈。



富国银行主席和首席执行官保罗·汉森（左）与西北公司主席和首席执行官理查德·科万斯维奇在看《华尔街日报》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1996年1月24日，富国银行在与第一州际的这场不友好战争中胜出。富国计划在第一州际银行砍掉7 000个工作岗位,其中包括萨尔特的董事长一职。最终有8 900个工作岗位被砍掉。

富国银行与第一州际的股票兑换率为2/3股兑换1股。最后的购买价格为113亿美元,以股票形式支付。

第一州际向富国银行的融入及变更，于1996年后期按时完成——在大型银行并购中这一完成速度是最快的。

当然,也不是事事都一帆风顺:7月末到8月初的两个星期间,257家位于加利福尼亚的分支机构被关闭。更为困难的是,由于西部海岸在8月10日星期六这天,遭遇了有史以来范围最大的电力断供,因此有将近30家分支机构的搬离行动几乎是在黑暗中完成，仅有的照明工具是手电筒、蜡烛以及发电机。

这次并购引发了账目错误、长队等候,以及雇员失职。保罗·汉森最后谈到这次并购时说:“对我来说,这一年并不愉快,我也感到非常扫兴。”

富国银行就此成为美国西部实力强大的银行之一。这时,加利福尼亚的经济也开始呈现出繁荣的迹象。

1997年8月21日,全国电视新闻中报道说,由于伯克希尔将其在富国银行拥有的股份全部卖出,造成该银行的股票急剧下跌。但后来证明事情的真相是,伯克希尔已经得到证券交易委员会的允许,可以将其在富国银行的股份拥有情况对外保密。伯克希尔仍然是富国银行的主要股东。

1998年6月8日,富国银行和位于明尼阿波利斯的西北公司达成并购协议,从而成为美国西部的银行巨头。合并后的银行,由保罗·汉森出任董事长，由西北公司的理查德·科万斯维奇出任总经理兼首席执行官。后者在20世纪60年代中期曾是斯坦福大学棒球队的明星投手。

富国银行虽然被西北公司收购,但富国的名称被予以保留。

新的富国银行现在是全国位列第五的大型银行,它共拥有11.7万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名员工，资产超过2 500亿美元，它的分支机构达到5 900家，为1 900万客户提供服务。它的业务范围从俄亥俄州延伸至加利福尼亚，将23个州包括在内。富国银行是一流的网上银行，拥有260万个在线账户，而且每个月都有10万名新增的在线客户。1998年，富国银行的年报预测说未来10年美国50%的人口增长将来自于西部诸州。年报中写道，“加利福尼亚州不仅拥有位居世界第七的中小企业市场，还拥有全国最大的农场经济。”加利福尼亚是1/9美国人的家乡。

合作记录：富国银行与领先数据公司（伯克希尔在该公司也拥有少量股份）于1999年宣布，将利用迅速发展的互联网势力开办具备全套银行业务的一站店，向各家企业提供电子商务解决方案。

1999年12月21日，颇具购买意识的富国银行宣布说，它计划以相当于9.07亿美元的股票收购位于阿拉斯加的国家银行，后者是阿拉斯加规模最大的银行。2000年，富国银行以相当于29亿美元的富国股票，收购了位于盐湖城的第一证券公司。近年来，它还购买了其他一些银行。

伯克希尔合作记录：美国运通公司和富国银行于2000年4月20日宣布，他们将联合起来通过其零售金融网络发售投资和年金投资保险。这两家公司还说，他们计划通过美国运通的子公司美国企业生存保险公司发行两种新的年金投资保险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.32

为收购企业而做的广告

寻找价值50亿~200亿美元的大型企业

20世纪80年代后期，巴菲特发布了内容如下的广告：

我们想在1986年12月31日前。收购一些价值1亿美元或以上的企业。如果您拥有这样的企业，您应该考虑将它卖出，这其中有至关重要的原因在于：

如果44天以后，您再决定将其卖出，您为此付出的税费将提高至52.5%。

我们都知道，联邦政府对资本收益的税率已经从20%调升至28%。而十有八九，现行的资本收益的州税率也将大幅升高。

第二个有关税费的考虑，就不那么广为人知了，但是，大多数情况下它所具有的重要性，反而要大得多。从1987年1月1日开始，现行的通用原则将被废除。这一改变将使出售企业的国家资本收益税率升高至52.5%。向您的律师、会计师或投资银行家咨询一下，看看它将对您的境况产生什么样的影响。

通用原则的变化，不适用于12月31日之前完成的交易，其他条件相同的情况下，如果您在这一天完成了交易而不是将其拖后，毫无疑问，您会多赚上一大笔钱。

伯克希尔-哈撒韦完全可以保证在12月31日的最后期限之前完成交易。我们财力充足，而且行动神速。在已经实现的企业并购中，大多数都是只经过一次商讨，我们就与企业所有人达成了一致。如果您能够致电我们，简单地描述一下您的企业，而且说明您所寻求的交易方式，我们可以立即告知您我们是否有意于此。一旦我们决定购买，我们便会立即付诸于行动。以下是我们提出的买进标准：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特说，“我们热切地盼望着符合以下条件企业的负责人，或负责人代表，能和我们取得联系：”

1. 大型企业(税前赢利最少为 5 000 万美元)；

2. 显示出始终如一的赢利能力(我们对将来的预期以及“突然好转”的局势丝毫不感兴趣)；

3. 在股票上有良好的收益，同时没有或几乎没有债务；

4. 具备良好的管理能力(我们不负责提供管理)；

5. 企业性质简单(如果涉及过多的技术，我们难以理解)；

6. 提供价格(我们不希望在对价格毫不知情的情况下，把我们以及卖方的时间，浪费在商议上，即使只是最初步的)。

以上标准相当严格，因此，我们只希望那些完全符合这些标准的企业与我们联系。

我们欢迎有意出售的卖主，向我们过去买入的企业咨询，以此来检查我们所具备的能力。您将发现我们的与众不同之处：我们购买的目的是继续保持(并不是周期性地通过“改组”以引起股市的震荡)；我们依然放权给附属公司的管理方，由他们像过去一样自行经营；而我们的所有权，以及管理体系，预计要在几十年后才真正体现出来。

如果您对此有意，请拨打 402-346-1400 致电于我。或者，您也可以拨同样的号码，先找凯瑟女士，要求她用特快专递先寄一份伯克希尔-哈撒韦的年报给您。您所提出的询问将完全保密，我们不用任何职员，而且也不需要和任何顾问、投资银行家以及商业银行家讨论您的企业。和您打交道的只有我和伯克希尔的副董事长查尔斯·芒格。

如果您有任何兴趣，请立即拨打我们的电话。否则，20%的税率即将上涨为 28% ~ 52.5%。

沃伦·爱德华·巴菲特

虽然 47 000 美元的广告，最终没有带来中意的企业，巴菲特个人接到的电话，却就有至少 100 个。

来电者中，有一位巴基斯坦人，想将他在纽约的一处报摊以 18.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万美元的价格，转让给巴菲特，但由于规模太小，不符合巴菲特的要求。

还有一位从密西西比的杰克逊打来电话，询问巴菲特是否有意购买她的一座建于南北战争之前的大庄园。巴菲特礼貌而迅速地表示了拒绝。

其他的来电者中有的想出售自己的农场，有的想出售小型的城镇企业。巴菲特后来向当地的报纸透露说，最后一家非常有前途的企业，在 1986 年的 12 月 20 日与他联系过，这位很有意向的卖主来自于美国东部。

巴菲特说这家企业完全符合要求，例如，每年的税后赢利达到了 1 000 万美元，而且拥有良好的管理体系。提供的卖出价格也非常合适。"不过它所经营的恰恰是我们不想涉足的领域，"他说，但拒绝说出这家公司具体从事何种生意。"你登出广告，说想要奇娃娃狗，但总有很多人回话，说可以提供柯利狗，""我们现在寻找的是真正的波音 747，而不是飞机模型。"他曾经这样说道。

通过这则广告，下一次，人们就会更清楚伯克希尔收购企业的标准，而且更有可能把伯克希尔列入考虑范围。从这个层面上来看，广告还是非常有效的。

同样是在 1986 年，伯克希尔还在《企业保险》杂志上做过另外一则广告。共刊登了三期，标题是，"伯克希尔-哈撒韦寻找投保财产/灾害保险，且保费为 100 万美元或以上的企业。"

广告费共花去了 2 万美元，但伯克希尔附属的几个保险公司都由此涉足了新的险别，带来的保费收入达到一年 100 万美元以上。

1993 年的伯克希尔年会上，巴菲特允许"每晚商业报道"的主持人琳达·奥布莱恩对他做简短的采访。

其中一个问题问到，他是否还有购买其他企业的打算。他回答说，当然，他一直在寻找可以买进的企业。

随后，他不露痕迹地趁机做广告说，如果观众中有人拥有价值 20 亿～30亿美元的企业，而且愿意将企业卖给他的话，请给他打电话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这儿有一则巴菲特后来做的广告。他正在寻找30亿~50亿美元之间的大象(大象应该是巴菲特的化身。我们知道他寻找的其实是一只猩猩)级企业。1997年的伯克希尔年报上写道:“公司越大,我们的兴趣也就越大;我们希望做成一笔价值50亿~100亿美元的企业收购。”

现在收购的范围限定在50亿~200亿美元之间。

“如果你说出美国任何一家大公司的名称，我几乎不出五秒就可以告诉你,它是否在我的购买范围之内。如果在,那就说明我很可能已经确定购买它了。

“这一类的企业大约有几百家之多。如果今天我接到了他们之中某一家的电话，他自报家门之后，我立刻就可以答复我是否有意购买。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



伯克希尔公司的内在价值

在金钱中裸奔

巴菲特说,内在价值是衡量投资与储蓄是否具有吸引力的惟一合理方法。“所谓内在价值,简单来讲就是:在企业的剩余存活期内,能够取得的现金的贴现价值。”

内在价值与市场上的股票价格无关。市场先生能够操控股票价格的升降。

在伯克希尔公司 2001 年的年度报告上,巴菲特写道:“近 37 年来,每股股票内在价值的增长比其账面价值的增长要稍快一些,而且 2001 年内在价值的下降幅度(比起账面价值 6.2%的跌幅)可能要小一些。”

那么,伯克希尔到底价值多少呢?

埃德温·沃克扎克在华尔街已经工作了 20 年,他说:“我们认为每股的内在价值大约在 8.5 万美元 ~ 9万美元之间。”

要算清楚伯克希尔的真正价值,是件相当棘手的事情,因为它不是那种简简单单根据价格标签就可以将其归类的公司。让我们回顾一下近年来出现的一些方法,这些方法被粗俗的小丑们频繁地使用,俨然他们就是财务分析师似的。

巴菲特的孙女过 4 岁生日时,小丑/魔术师比默曾到场助兴。可能是在 1991 年的年底,比默曾经尝试过以下做法:第一步,计算出伯克希尔投资公司的股价利润率。假设是 20。第二步,将两年不透明收益的平均值每股 487.50 美元与 20 相乘。呵!伯克希尔 1991 年底的股票价格应该是 9 750 美元,而实际出售价格为 9 050 美元。

下面是比默的第二种算法。以 1993 年为例。用每股平均收益(1993 年为 740 美元),乘以自现在的管理方接手以来伯克希尔账面价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值的增长率(23%)，最后得出，年底时伯克希尔每股的价值为 17 020 美元！而实际年底结算为 16 325 美元。

以相同方法计算出，1994 年的每股价值为 21 400 美元，而伯克希尔的实际交易价格为 20 400 美元。

1996 年，伯克希尔公司及其主要投资公司(由巴菲特选出，包括可口可乐公司、吉列公司等)的不透明收入为 15.22 亿美元。但是 1996 年伯克希尔还拥有价值 33 亿美元的股票，均来自一些较小的股份——不妨把它们称为“次要投资公司”——这些股票大约带来了 2 亿美元的不透明收入。将它们相加之后得出伯克希尔的不透明总收入共计约 17 亿美元，这意味着每股股票的不透明收益为 1 400 美元左右。1996 年底的股票价格为 3.4 万美元，由此得出伯克希尔每股的价格和不透明收益比为 1:25。

1997 年，“主要投资公司”带来的不透明收入为 19.3 亿美元。但是，1997 年底伯克希尔公司还在其次要投资公司拥有价值约 45 亿美元的股票，这可以为它带来另外 2.25 亿美元的不透明收入。由此可以估价出，当年的不透明总收入为 21 亿美元，或者说每股的不透明收益在 1 700 美元上下。1997 年年底的股票价格为 4.6 万美元，由此得出伯克希尔公司每股的价格与不透明收益比为 1:29。

伯克希尔公司 1997 年的每股不透明收益为 1 700 美元，乘以账面价值增长率后(现在是 24%)，得出 4.08 万美元，而当年年底股票的实际价格为 4.6 万美元。

自此之后，伯克希尔公司的账面价值和股票价格发生了许多变化。通用再保险公司，作为其他一些企业的拥有人，被伯克希尔收购。而且，在 1998 年的年度报告中，巴菲特没有像往年一样列表公布伯克希尔的不透明收入。1998 年 5 月发行的一期《精明投资人》上，刊登了罗杰·罗文斯坦的一篇文章。他在文中指出，伯克希尔每股股票的内在价值大约为 5.3 万美元，但另有一些人却坚持认为，伯克希尔的内在价值稳定在 6 万美元 ~ 7万美元之间。

可是 1999 年的年度报告中又出现了不透明收入这一项。巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

列出的不透明收入总额为 19.26 亿美元，其中包括了伯克希尔主要的投资公司和运营企业的收入。但是，到 1999 年底，伯克希尔还在其次要投资公司拥有价值约 60 亿美元的股票，这可以为它带来另外 3 亿美元的不透明收入。财政年度的 1999 年公开发行的普通股平均数为 151.9703 万股，以此为基础，估算出的每股不透明收益大约为 1 450 美元。1999 年年底的股票价格为 56 100 美元，由此得出伯克希尔每股的价格与不透明收益比为 1:39。这一比值，比标准普尔 500 种股票综合指数中的价格收益比高出约 20 个百分点。

用来计算股票内在价值的理论途径，是运用约翰·伯尔·威廉斯的方法——计算出未来的现金流转贴现——但是由于在现实中存在有太多的变量和不确定因素，要想将它精确地计算出来相当困难。未来的资金流转取决于未来竞争地位的强弱、未来公司产品需求的多少、以及未来价格和成本的高低等等——在事实到来之前，这些都是难以预料的事情。这是一门模糊科学。即使是稽查员克鲁索也无法确定其接近值。

也有人说，用一种不费脑筋的方法，可以很容易地算出伯克希尔的内在价值，把资产负债表上的资产相加后得出的总数即是。这一方法没有涉及每股的内在价值。

通过忽略流动资金和在递延税务责任上大打折扣，所剩的债务与未来流动资金增长的“资产”价值大抵相当。

到 1996 年 12 月 31 日，伯克希尔拥有大约 434 亿美元的资产，发行了价值约为 120 万美元的股票，其股票的内在价值大约为每股 3.6 万美元。1997 年底，伯克希尔的资产约为 560 亿美元。2001 年底，资产达到 1 620 亿美元，同时还有公开发行的价值与资产基本相当的 150 万股 A 股股票。

另外一个不难算出伯克希尔公司内在价值的数学公式是：2 ×伯克希尔公司的账面价值=2 ×1996 年年底的每股价格约 19 000 美元=38 000 美元/每股。2 × 25 488 美元 (1997 年年底每股的账面价值)=50 976 美元。但是 1997 年年底的实际股票价格为 46 000 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再回到 1996 年，巴菲特曾说过，他和芒格不会以 3.6 万美元的价格买进伯克希尔。1996 年 3 月该消息公布的当天，伯克希尔的股票骤跌了 2 000 美元。当时正处于“失去理性的过度表现，”势必导致失望的时期，所以那一年伯克希尔公司的股票一直处于委顿状态。

《圣地亚哥商业周刊》将伯克希尔看成是股份固定的共有基金公司。该周刊得出结论说，(1996 年 7 月 15 日文)，伯克希尔的每股价值只有 1.5 万美元。专栏作家马尔科姆·贝尔写道，“所以，在我看来，如果你愿意以高于净资产值 2.1 万美元的价格去购买伯克希尔公司的股票，那你肯定是个超级大蠢货。

1997 年时，巴菲特写道：“去年写信的时候，伯克希尔公司股票的卖出价格为每股 3.6 万美元。我在信中告诉你们说：(1)近年来，伯克希尔公司市场价值的增长超过了其内在价值的增长，尽管增长的水平是相当令人满意的；(2)这样的表现不可能无限期地延续下去；(3)查理和我当时并不认为伯克希尔的价值被低估了。

“自从我写出这些提醒之后，伯克希尔公司的内在价值已经有了显著增长——这主要得益于政府雇员保险公司的惊人表现……但我们股票的市场价格却几乎没有什么变化。当然，这种现象表明 1996 年伯克希尔公司股票的运作劣于企业的运作。所以说，目前价格和价值之间的关系与一年前大不相同，而且在我和查理看来，目前的股价更为适宜投资。”用巴菲特的话来讲，可能是桩好买卖。

巴菲特在伯克希尔公司 1996 年 6 月的《股东手册》中写道：“1992 年时我们的不透明收入为 6.04 亿美元。同年，我们定下目标，要以年平均 15%的增长率，到 2000 年时达到 18 亿美元。但是在这之后，我们发行了一些额外的股票——包括最近销售的 B 股——因此到 2000 年时，我们必须要获得 19 亿的不透明收入，才能实现我们事先定下的目标。这一目标很难达到，可我们还大有希望。”

股东们和华尔街人经常做出各种尝试，希望能算出伯克希尔公司的内在价值。另外，每年的年会上，这也总是股东们要求巴菲特回答的问题之一(毕竟，“父亲”应该最清楚)。但是他通常会避而不答，并且解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

释说,有些股东更愿意自己找出答案,所以,他不想“扫了他们的兴”。

有人认为,伯克希尔公司以相当于账面价值两倍的价格交易并非不合道理。因此，如果伯克希尔在1996年年底时每股的账面价值是1.8万美元,那它的交易价格就应该是3.6万美元。但实际上年底时的收盘价格为3.41万美元。

到1996年底,伯克希尔公司那些冲劲十足的“火箭科学家们”使价格保持在了3万美元～4万美元之间。

通常情况下,买进者和卖出者已经为伯克希尔公司的股票确定了一个相当公正的价格。巴菲特曾经说过,他希望伯克希尔公司以接近其内在价值的价格进行交易,或者是以现实情况下企业的真正价值进行交易。他不希望交易价格暴涨或是暴跌。

他还说,理智的实业家们在对伯克希尔公司的内在价值做出估计时,可能会有10%的上下浮动,而他和芒格各自估计出的伯克希尔公司内在价值就相差10%。

虽然人人都想知道他10%的范围是多少，但相当令人怀疑的是巴菲特自己的脑子里是否有一个伯克希尔公司内在价值的准确数字。有时巴菲特采取的计策是:“好吧,先算出总数,然后,因为是我在管理它,所以得再减去一些。”

任何人都能明白其中的意思,你应该先计算出来,然后再加上一些,因为巴菲特具有超人的智力。

说到加减，有些人先把伯克希尔公司收入的各个部分都写下来,将它们加到一起后,再从中减去一个巨大的数额。这是因为伯克希尔公司在可口可乐公司和吉列公司拥有大宗的股份。推测起来,理由可能是可口可乐和吉列两家公司的价格与收益比率太高。

《福布斯》杂志的专栏作家马丁·索斯诺夫,曾经几次写到伯克希尔公司的辉煌岁月正走向黯淡。他提出了一条不买伯克希尔公司股票的特别原因。

在1997年1月27日的一篇文章中,他说,他不购买伯克希尔公司的股票是因为政府不大可能削减资本收益的税率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当价格出了问题时,巴菲特有时几乎袖手旁观。1986 年伯克希尔公司的股票在各大城市发行的喜悦刚刚过去,股票价格就飞速攀升至每股 3 000 美元,当时巴菲特就指出股票价格过高。

1989 下半年,伯克希尔公司的股票价格暴涨到 8 900 美元时,也有迹象表明,他认为这一价格过高。当时他发行了与伯克希尔公司的股票价格息息相关的无息票可转换债券。这恰好可以用来说明,他认为伯克希尔公司被高估了,因为购进伯克希尔公司可转换债券的买主,有权力将其转换为伯克希尔公司的股票,还因为巴菲特一般不轻易发行新股。

他是正确的。随后的两年半里,显然被过高估计了的伯克希尔公司股票遭遇了价格一泻千里的命运。

巴菲特谈论过 1990 年 2 月 12 日《巴隆》上的一篇文章,该文提出了伯克希尔公司的股价过高这一观点。巴菲特说,仅仅用几次计算就得出了这一结论,我只能对此表示强烈反对。除了警告股东外,巴菲特还告诉《今日美国》说,《巴隆》上刊登的文章错误地低估了伯克希尔公司在一些公司持有的股份。“他们的数字中有运算错误,”他说:“数字错了。”

伯克希尔公司当时刚从 8 900 美元的高价上跌了下来,一度降至每股 7 900 美元。但那篇文章刊出的当天,又使股票价格下跌了 700 美元。作者托马斯·哥奇兰的结论是,伯克希尔公司每股股票的实际价值只在 4 695 美元左右,7 900 美元的价格比伯克希尔公司的真正价值,即内在价值高出了 68%。伯克希尔公司的股东以及其他人纷纷给《巴隆》写信质问此事,但刊登出来的并不是很多。

股东之一的华莱士·盖伊博士写道:“可怜的托马斯·哥奇兰,他显然不知道一堆煤和一颗钻石价值的区别,因为他们有着相同的原子结构。”

《巴隆》上那篇文章的问题之一是,它把普通股的市场价值转嫁到了伯克希尔公司的优先股持有上,这样给人的感觉,似乎是优先股的价值也会像普通股一样下降。伯克希尔公司在四种优先股的投资中有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三种急剧下跌，这确实不假。但巴菲特向股东们解释说，伯克希尔公司并不拥有这些受打击公司的普通股。

当时，伯克希尔公司持有的优先股一直都保持着9%的股息收益率，而且享受有利税率。优先股几乎不大可能同普通股一样贬值，因为优先股可以按照原始的票面价值被重新赎回（通常不会破产），而且与巴菲特购买时的价格大致相当。

因此，在这一项上并没有损失——尽管后来由于美国航空公司的业绩不佳而导致了股息暂时的延期支付，而且巴菲特将这一投资写在了资产负债表上。

这些投资带来了转换的特权，更何况它们经过了很长一段时期，才达到其履约价格，并且变得更加有利可图，因此可以说，巴菲特正拥有着普通民众不可能得到的投资良机。拥有它们的惟一途径是通过伯克希尔。

也许罗纳德·里根曾对托马斯·哥奇兰说“你再干一次吧！”。于是哥奇兰便卷土重来，他于1994年4月18日又在《巴隆》杂志上发表文章说，伯克希尔股票的每股价值只有9 400美元，但其当时的交易价格却是1.6万美元。

大量的质询信件又一次涌向《巴隆》，其中大多数都集中在一个问题上，即文章中没有提到保险业。加利福尼亚州桑尼维尔市的迈克尔·戴维在信中质疑说，既然世界上每四家最大的再保险公司中，就有一家从伯克希尔购买保险险别，那文中为何根本就没有提到价值不菲的保险业呢？

丹尼尔.·奥格登是位于康涅狄格州斯坦福德的多克街资产管理公司的总裁。他在信中写道：“你认为沃伦·巴菲特不值得拥有账面价值的溢价，这也许不算错。但如果真是这样的话，就没有哪个公司的股票值得一买。我还是会像1990年时一样（当时你也得出同样的结论），决不放弃伯克希尔的股票，而把更多的担心放在我投资的其他证券上。”

但是，在报道伯克希尔公司方面，《巴隆》一向都不是最为尖刻的一个。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔公司曾一次又一次地被写成是价值过高，或者“落后于市场”。

堪萨斯城的一名律师迈克尔·罗兹，对他的伯克希尔朋友说，他认为大多数的投资者“也许愿意让世界上一流的投资者——他用两美元的资产换取他们一美元的股本——为他们工作，特别是大多数债务为无息的情况下(递延税款和保险流动资金)。

◆“或许我们能一起喝上一杯”

在1993年的年报中，巴菲特讲述一个故事时提到了利尔·阿伯纳卡通片中的妖妇——热情的范娜·克拉马克思。一位股东从中得到某些想法，他写道：“哥奇兰先生，如果你是正确的，现在你一定已经相当富有了。或许我们能一起喝上一杯。签名：热情的范娜·克拉马克思。”

哥奇兰在文章中没有提到18.5亿美元的现金，对价值20多亿美元并且有固定收益保证的证券，只提到其数量的一半，即10亿美元。同时他也没提到伯克希尔公司价值不菲的保险业务，在计算伯克希尔公司的有价证券时漏掉了20亿美元。

伯克希尔公司1994年的年会上，有股东问巴菲特对哥奇兰的文章有何看法。你可能觉得巴菲特肯定会说上些什么——比如像费利克斯·安哲所说过的——但是一向都颇具绅士风度的巴菲特只是说：“我希望他还没有把股票卖空。我计算的方式与他截然不同……很显然，他忽略了我们的保险业务。”随后，巴菲特开始论述怎样做出投资决定。他说在股票市场上做决定时，不要在意别人的言论，而应以你自己对该企业的理解作为决定的基础。

要想理解伯克希尔公司其余部分的价值，无疑是个挑战。“到目前为止最难计算的就是我们保险业的价值，”巴菲特在1991年的年会上这样说道。“这并不是说它没有多大价值，而是意味着很难估算出它的价值——与喜饴糖果和世界图书比起来，它对伯克希尔公司价值估算产生的影响可能更大一些。”当然他这只是保守的说法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他又说："我们年报(1990 年)上的保险一览表，在未来 20 年里将怎样发展，是影响到伯克希尔目前确切内在价值的主要因素……保险业中的内在价值，来自于以低成本产生资金的能力。这才是真正创造了价值的东西……如果你能够领会出 20 年后这张表格在内容上发生的变化，那就说明你对我们的未来有了很好的把握。我们自己认为其中包含着巨大的潜力。从财富方面来说，我们估计它带来的美元收入要比其他直属的企业都多。"

在《巴隆》发表的第一篇文章中，哥奇兰指出伯克希尔公司营运企业的股价利润率仅为 12%，但实际上当时的市场股价利润率是 14%。(在第二篇文章中，他说伯克希尔公司的运营企业价值 20 亿美元，比实际价值大约低了 30% ~ 50%)打电话问一下巴菲特，他是否打算以 12 倍于收入的价格把喜馅糖果、布法罗新闻报或是世界图书公司中的任何一个卖掉，而且要留心他在电话里保持沉默的时间。

在第一篇文章中，哥奇兰使用了一个陈旧的收入数字。就算这一数字是最新的，文章发表时，伯克希尔公司的收入早已经又在这个基础上增长许多了。如果你按照伯克希尔公司最新的报告谈论它的现状，那你恐怕要和目前的实际数字差上几百万美元。

一方面，你其实是在往回看，看到的自然是一些较小的数额。其中的原因是，伯克希尔公司总是尽可能晚地报告这些数字，通常是在一个季度结束大约 45 天以后。如果你引用的是年报上的数字，那你落后就更多了。年度报告在每年的 3 月份发出，上面显示出的财务状况都是上年 12 月 31 日之前的。

另外，哥奇兰写这些文章的时候，市场正处于衰落状态。所以，当时伯克希尔公司账单上递延资金收益税这一项的金额应该低于哥兰奇引用的数字。

而且递延资金收益税真的就像哥兰奇所暗示的，是百分之百的负债吗？如果巴菲特把一切都卖掉了，他就必须付给山姆大叔(指美国政府)一笔数额巨大的税款。这一点毫无疑问。

但是巴菲特告诉我们说，他目前不会把一切都卖掉。相反，他还可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能永久性地持有某些股票。另外,递延税金责任不附带任何利息,也没有固定的偿还期。如果把它看做债券的话,可能会是每一美元的价值以 20 分的价格售出。

1993 年时,红杉基金的负责人比尔·拉恩,特别提到了伯克希尔公司的价值以及税收问题。“以伯克希尔目前的账面价值为例——年底时为 7 850 美元, 但这是在扣除了 2 200 美元或 2 300 美元税金后的价值。如果你再把税金加回去——我的意思并不是要你把它全部加回去——但同时在不长时间内支付这笔税金的可能性非常之小。所以说, 虽然这笔钱并没有在账面价值中体现出来, 但它确实正为你所用。”

他说,如果根据伯克希尔公司的账面收益率来计算其市场价格的话,伯克希尔公司实际的售价比这个市场价格要低。他还说,在资产负债表上,伯克希尔公司的许多资产都被过低估价了。

有了伯克希尔公司,他说,你就得到了“世界上最好的投资分析师。”

哥奇兰在文章中没有提到伯克希尔公司巨大的“不透明”收入。你可以把不透明收入看做是内在收入,它将那些重要的、未做记录的而且在收益表上未加体现的收入包括在内。从某种意义上来说,这些无形的未做记录的收入,实际上就是伯克希尔公司在其主要投资公司的净营业收入中,按照一定比例占有的那一部分。但是根据公认的会计原则,在计算伯克希尔公司每股收益时,它们不被计算在内。比如说,可口可乐公司一年的收入大约为 40 亿美元, 而伯克希尔在该公司占有 8%的股份,但是根据公认会计原则,伯克希尔公司不需要将其从可口可乐的股份中获得的收入包括在其收益表中。

伯克希尔公司的“不透明”收入可能会从伯可希尔投资公司的股票价格上反映出来。因此,尽管伯克希尔公司的收益表上没有将它们体现出来,它们却应该被包括在伯克希尔的资产负债表中。

有许多人不承认伯克希尔公司是一家被过高估计了的限额基金公司,这实际上是一个普遍错误。但是正像华莱士·盖伊曾经说过的:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"你知道有哪家限额基金，公司能够从内部产生出资金并将之用于投资吗？"

伯克希尔公司是一家前进中的企业,它比大多数公司更擅长于投资,而且也能以更低的利息借到资金。

伯克希尔公司的价值不能单凭数字进行估量。以其持有的大量股票为例。在伯克希尔公司拥有的主要股票上,存在着一个特别且不易发现的难点。有些人建议在这样巨大的股票拥有量上再增加20%。伯克希尔公司的许多只大宗股份都备受重视,原因是它们给伯克希尔公司带来了一半的控制权。同时,这些大宗股份也有其不利之处,它不像那些小额股份更具有流动性。但总的来说,它们突出的优点,就是能够以其数量之巨,使其拥有者在公司的运作上获得更大的权力。比如买断政府雇员保险公司,以及在所罗门、可口可乐和吉列进行的管理调整。

日后,来自于伯克希尔投资公司的复利股息,将成为巨大财富的另一源泉。

在伯克希尔公司还有许多优点可言。请注意一下巴菲特对其债务的结构安排。目前,他在伯克希尔公司债务上的支出在2.5%~8.6%之间。与他的资产相比,可以说他几乎没有债务。

买断政府雇员保险公司之后,伯克希尔公司的流动资金大约为70亿美元。收购通用再保险后,这笔资金变为230亿美元。现在的流动资金总数为300亿美元。

注意：巴菲特个人投资23亿美元取得了政府雇员保险公司将近50%的股份,后来他在1995年的年报中写到,该公司使伯克希尔公司正在发展中的保险业务增长了一倍。

由于在保险业上拥有巨大的资本，伯克希尔公司得以在任何时候,都能承保到对它有利的业务。"它还具备了将来承保巨额业务的潜力"。

"几年来，保险业务不断增长的事实——也就是他能达到这一有利位置的事实,都表明了保险业所具备的实力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是不管怎样，伯克希尔公司的真实价值到底是多少呢？将股票和债券的价值加在一起，是件非常容易的工作，甚至还很有趣。估算出对可口可乐公司的投资大约价值100亿美元。在这儿，我们不再考虑以下情况，比如说，如果一个狂妄自大的有钱人——或是石油输出国家组织(OPEC)要购买可口可乐的大宗股票，那么该股票的价格会不会大幅升高。

至于伯克希尔公司的运营企业，你要在他们的收入上再加20倍，才能估算出它们的真正价值。

很显然，伯克希尔的企业集团，在所有控股和参股的企业集团中获得了最高的股票收益。这一股票收益不只很高，而且几乎没有债务。所以让我们放松一下，活动活动身体。(注：P/E有两个含义：分别是每股收益率和体育。这里作者使用了双关语。)

1993年，约翰·斯科特博士，在其《斯克特信函》中，计算出伯克希尔公司的价值为每股20 150美元，1994年，他得出的每股价值为稍多于21 000美元。在1995年的年会上，巴菲特说，伯克希尔公司的股票价格与其内在价值大致相当，“提供了相同的价值，或者更多，这是我所见过的大多数股票不可能做到的。”当时，伯克希尔公司股票的交易价格为21 600美元。

第一华盛顿公司的负责人弗洛伊德·琼斯，主要是通过与政府雇员保险公司相比的方法计算出伯克希尔公司的价值。多年来，政府雇员保险公司的交易价格一直维持在其账面价值的2.6倍左右。“政府雇员保险公司创下了非凡的记录，但是伯克希尔公司肯定也一样。”他这样说道。

1998年4月，琼斯计算出伯克希尔公司的每股内在价值为7.5万美元，相对于当时的实际交易价格66 800美元来说，高出了12%。

税费又是一种什么情况呢？巴菲特对免税代码很有研究。经营保险业可以得到税费减免。优先股投资的股息基本上是免税的。(巴菲特在低收入者住房计划的投资也在减税之列。)

巴菲特的很多投资，比如由伯克希尔公司的非保险业子公司购买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票，在文章中都是以原价登出。巴菲特于早年间购买的企业，也同样以历史上的原价登出。1972 年以 2 500 万美元收购的喜饴糖果公司，现在的价值是不是比当时的价格要高呢？当然。巴菲特 1977 年以 3 300 万美元购买的《布法罗新闻报》现在的价值仍是 3 300 万美元吗？当然不是。尽管这家报纸一旦被卖出就会涉及大笔的税费，但最好还是将它的价值估计为 6 亿美元。不过，不管怎样，巴菲特都不可能卖出喜饴糖果和《布法罗新闻报》。他打算把三种东西作为自己日后的陪葬品，大量的盒装喜饴糖果和听装可乐以及一份《布法罗新闻报》，上面刊登的讣告中，将提到他仍然是这家报纸的拥有者。

你还可以肯定的是，巴菲特在账目的清算上相当谨慎，公司的实际账目同样如此。

“没有任何隐藏债务，”伯克希尔的一位股东说。“如此多的公司，都有数额巨大的养老金及医疗负债，但伯克希尔公司的养老金计划却资金过剩。”

比起本身发行的多种股票来说，伯克希尔公司拥有的种类显然更多：包括证券、债券、现金、银行、报纸、电视和广播台、剃刀刀片、软饮料、制服、冰淇淋和糖果、经纪及金融服务、造纸、钢铁、珠宝、家具、百科全书、空气压缩机、真空吸尘器、电力、制砖、地毯、地毡、绝缘材料、油漆涂料、借贷、汽车部件以及交通设备租借。甚至还有餐具、喷枪和运动服装，有内衣，有画框，还有天然气管道，还有白银和石油。巴菲特在伯克希尔 1997 年的年报中写道：“（伯克希尔公司）取得了 1 400 万桶石油的销售合同，这一数量是我们在 1994 年 ~ 1995 年间确立的 4 570 万桶中的剩余部分。另外 3 170 万桶的销售合同，已经在 1995 年 ~ 1997 期间完成，给我们带来的税前营利大约为 6 190 万美元。剩余的这部分合同的终止期是 1998 年 ~ 1999期间。它到年底时，能给我们带来 1 160 万美元的营利。”

在对费诺瓦公司(Finova)的收购中，伯克希尔公司的 3A 信用等级无疑是一笔颇有价值的资产。从本质上来说，伯克希尔公司将自己雄厚的实力，运用在了解决费诺瓦公司的混乱局面（破产）上。伯克希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔公司深信自己具备为该公司偿付廉价债券和银行债务的能力。它的现金提供了一笔巨额贷款——当然，这部分款项它有可能得以收回。在某种程度上，我们可以认为伯克希尔公司收购费诺瓦并无任何目的，而它能够拉动这场交易，完全凭借其强大的经济实力。

重要的是，伯克希尔购买了某一家公司以后，被收购公司的信用等级也随即上升为伯克希尔公司的3A等级。这样一来，就大大降低了被收购公司的资本成本。

伯克希尔公司在许多方面具有灵活性。由于巴菲特个人拥有伯克希尔公司将近半数的股票，所以决定的做出，通常只在瞬间以内。巴菲特有可能直接带着现金赶奔竞价现场，就像他在买下斯科特-菲特兹尔时一样，当时其他的出价人仍在观望之中，并且还在不停地计算着自己的报价。

与其他一些短期资本经营者不同，他在选择公司时没有任何地域或是行业限定。他购买的公司可能会位于阿克伦或亚洲——也可能是奥兰多和以弗所——但他却不用踏出办公室一步。如果碰到了颇具吸引力，而且价格合适的投资机会，他能够敏锐而迅速地作出判断：伯克希尔公司将从更多的传播媒介或是软饮料厂家，或是鞋业以及食品公司上获得利润。

伯克希尔公司的经理们，几乎把全部精力都投入到了工作之中，而巴菲特和查理还在一些投资公司的董事会中任职，这不也是一笔额外的财富吗？他们的智慧和时间，比起股票的区区收益来说，才是最有价值的。有所罗门公司可以为证。

芒格以前做短期资本经营的时候，曾经在大约12年的时间里，其收益率超过标准普尔500综合指数3倍之多。从1962年～1975年，芒格为自己的合伙公司取得的年平均收益率为19.8%，而标准普尔500综合指数中相应项目的数值才5.2%。对此，我们也赋予一定的价值。具体是多少，恐怕无人知道。但是，难道你会放弃增值19.8%的机会，转而去选择5.2%吗？

还有一些技术方面的因素，也增加了伯克希尔的价值——伯克希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔的公司结构，赋予了它利用其保险工具进行投资的权利，伯克希尔也因此得到了一定的税费减免。另外，巴菲特的经营规模如此之大，经营效率又如此之高，以至于你很难想象就连他所支付的佣金，比如说在价值10亿美元的可口可乐股票上的交易佣金，都超过其他任何一个基金管理人所管理的一只股票的价值。

正是巴菲特的“财务管理”，使伯克希尔真正具备了其他公司不曾具备的优势，多米尼克的《价值集团》公布的一篇报告中这样说道(1991年4月8日)。该报告说，巴菲特不管是作为股票选购者，还是作为企业经营者都创下了极高的纪录。报告估计巴菲特在其选购股票上取得的收益率为20%，在其企业营运上取得的收益率为21%。那么，他24%的资产年收益率究竟是如何取得的呢？

对于一家以保险公司作为主要经营机构的上市公司来说，低成本的借入资金是其最大的优势。说得直接一些，保险公司其实只是一个很好的借口，通过它可以积聚起一笔可用于投资的资产。因此，许多成功的投资者通常都拥有一家保险公司。

伯克希尔长期而无成本的借入资金的第二个来源，是美国财政部。伯克希尔–哈撒韦总是能成功地使税法为自己所用。要想从山姆大叔那儿获得无成本的借入资金，最重要的渠道就是长期的持有时间……将长期的持有时间与对股利除外规定的有效利用相结合，这一做法使伯克希尔能够以股利除外的税率，获得投资收入和资本收益。税法允许公司相互之间的股利除外。目前这种除外，只对一家公司从另外一家公司获得股利的20%收取税费。因此股利的实际税率为6%左右。另外，假设说股东欲将所持股票回卖给一家公司，而且在收购结束后保持股份占有率不变，这种情况下出售证券的税率与股利相同。这就意味着，一家公司可以将所持有的某只重要股票卖出，从中的获利只按照6%，而不是29%的税率进行征税。伯克希尔–哈撒韦一次又一次地利用税法中的这一怪异规定卖出手中持有的重要股份。

利用这一技巧的典型实例有：

1983年——政府雇员保险公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1984年——政府雇员保险公司

1984年——通用食品

1985年——通用食品

1985年——《华盛顿邮报》

1993年——都市公司

《价值集团》的报道强调了股票回购的几个优点。“(伯克希尔公司)不仅在1964年和1965年两次回购自己的股票，而且它持有的那些最重要的长期股份，也都是实施过股票回购的公司。”

巴菲特通过“税费套利”已经获得了另外一种“财务管理”手段。无票据借款的税后成本为3.5%；假设巴菲特在冠军国际公司投入的一笔资金的投资收益率为9.25%，其中有80%的收益不用纳税，这样他得到的税后收益率为8.75%。“这一做法使伯克希尔这笔资金的税后收益达到了250%，而且还获得了在随后八年里，以固定价格购买冠军国际公司股票的“机会”。”

还有另外一点：

伯克希尔公司使用的财务管理方法的最后一个优点在于它一贯坚持降低企业的营运资本。当年取得伯克希尔公司-哈撒韦的控制权之后，公司几乎立即就开始清减与企业运营有关的库存、财产，以及机器设备。正是这笔从投入资本清减中得来的现金，使公司获得了第一笔可以用于再投资的资本……伯克希尔公司-哈撒韦收购了科尔比公司之后，采取的第一个行动，就是减少该公司投入资本，从而降低购买价格并提高投资收益。

当然，你可以不去理会这些优势，但是，在你发现某个人可以在随后的年份里给你带来25%～30%的年收益增长时，你难道不觉得，这几乎是一次无价的发现吗？这时，即使是20%或15%的增长率，也远远不在你的选择之列了。

将来的某一天，伯克希尔公司的股票可能会卖到每股20万美元。如果你还很年轻，也许会在某一天看到它的股票达到每股100万美元的纪录。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔早期时，巴菲特在股票价格上取得了超过25%的平均年增长率，但现在已经远远不能和过去相比，他甚至达不到接近25%的水平。不过，伯克希尔公司的总体表现仍会长期位于市场平均水平以上。

作为投资工具的伯克希尔公司举世无敌，但是，伯克希尔公司还带有某种人们未知的因素—— 一些有关所有权的问题，巴菲特从没有就此对股东们做出解释。他曾经说过，“这件事不怎么重要。”然而实际上，这件事不只有些重要，而且其价值不可能为零。

另外，伯可希尔公司将来可能会对合并后企业间的协同有所注重。目前的伯克希尔公司几乎不存在这种协同——内布拉斯加家具商场里设有一台可乐售卖机，及一辆喜饴糖果流动售货车，某家伯克希尔保险公司向喜饴推销过保险，仅此而已。试想一下，如果某一天伯克希尔的保险公司开始向伯克希尔公司所有的投资公司售卖保险，比如可口可乐公司、吉列公司、穆迪公司，那该是怎样的一种情景，而谁又能知道呢？

如果伯克希尔公司能够一直领先于世界上90%的公司，那么，它现在究竟价值多少的问题还有什么重要性可言呢？

1965年时，伯克希尔公司的股票交易价格才为每股12美元，难道那个时候判断它是被高估还是被低估，也是件很重要的事吗？不去考虑当日的价格是否合算，直接以20美元或200美元或2 000美元或20 000美元买进伯克希尔公司的股票，难道这种做法不能令人愉快吗？

最后还有一点也非常重要。巴菲特正管理着这样一家企业，不管是碰到经济增长，还是碰到经济衰退，他都知道如何应对，但他不知道的是应该怎么对付塔里班。(嗨，你听说最新消息了吗？某恐怖集团的四名恐怖分子中有三名已被抓获——分别是睡觉狂、游荡狂和酗酒狂。工作狂仍然在逃。)不过格伦·格林伯格说，巴菲特也有其不利的一面——总有一天他将不在其位。伯克希尔公司价值的关键之处，在于“沃伦·巴菲特的头脑——不管它是活跃的还是麻木的还是游离于两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者之间。"他的头脑可能常常处于跳跃状态，而且这种跳跃性也同样体现在资产负债表上。

于是，一些时候股票价格会出现"巴菲特溢价"，另一些时候又会出现"巴菲特贴现"。

但是，巴菲特的价值远远不只体现在选择投资对象的明智和管理水平的高超上，虽然这两个优点可能会促使股票价格不断升高。以他已被公认的诚实和正直的人格，在他把刚刚收购的公司仍然交给它原来的拥有者管理，而且让他们得以接近许多一流企业的负责人时，某种非常有价值的东西，会立即变得具体而清晰起来。美国的九月悲剧发生后，巴菲特说，不要对美国失望。"不要对巴菲特失望，"伯克希尔的股东瑞克·艾宾豪斯接着说。

实际上，巴菲特和他的精英朋友们，每隔两年就会去往某个幽僻之地进行一段时间的集体静思。他们去过的地方有巴哈马群岛的利福德珊瑚礁、爱尔兰的都柏林、弗吉尼亚的威廉姆斯伯格、伊丽莎白二世、新墨西哥的圣达非、维多利亚、不列颠哥伦比亚，以及加利福尼亚的蒙特里。每次都由主办者选择地点。

巴菲特将这一团体(最初被称为"希尔顿头领团"，因为他们曾在希尔顿相聚)称为"格雷厄姆之团"，其他人则称之为"巴菲特之团"。该团体始于 1968 年，第一次活动在圣地亚哥的戴尔-科罗纳多进行，当时只有 13 人参加。现在，该团体的成员已增加到 60 人左右，包括芒格、墨菲、瑞恩、提兹、基奥、盖茨、杰克·布林、唐纳德·格雷厄姆以及卢·辛普森。巴菲特有时把这一团体称为"我们这一帮。"

在集体静修期间，他们会就一些话题展开讨论，比如国家政策、投资热点、慈善捐助(在一生中是早些时候就捐，还是晚些时候再捐)，还有生活里最艰难，以及最愚蠢的时刻。

其中一次，芒格以爱因斯坦的相对论为题做了一番讲演。一位成员回忆说，实际上他们对此都不感兴趣，但大部分人又觉得必须得去。"如果巴菲特当时在的话，他大概能够理解这深奥的理论。我认为别的人恐怕都理解不了。"也许，这就是芒格和巴菲特总能发现别人看不到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的“价值”和机会的原因。

巴菲特和一些知名企业的领导人也是极好的朋友，比如沃尔特·埃恩伯格。实际上，他曾建议埃恩伯格把他属下的三角出版社(《电视节目指南》是其出版物之一)，以30亿美元的价格卖给鲁珀特·默多克。另一个朋友是南希·里根。里根夫人曾经让自己的儿子洛恩去找过巴菲特，向他请教一些事业的成功之道。

克拉伦斯·巴隆的后人也曾就公司的管理方式及股票价格向巴菲特请教。克拉伦斯·巴隆曾是道琼斯公司早期的拥有人之一，《华尔街日报》和《巴隆》杂志就是由该公司发行的。

国内一些最优秀、最聪明的商业人士，希望能从巴菲特那儿得到一些吸引人的想法，但通常情况下，他每年只能想出一两个适合于自己的好主意。

另外，巴菲特还在伯克希尔一些投资公司的董事会中担任职务。在它们如何使用流转现金进行投资的问题上，他有一定的发言权。这就有可能给这些公司带来更大的价值。另一方面，由于他在业界享有很高的声望，他投资的公司的每股收益率可能会逐步提高，有时甚至到了令人难以置信的程度。

最后，伯克希尔极高的公司信誉也颇具价值，甚至在B股股票的招股说明书里，都对其信誉(相对于单位信托公司来说)做出了如下解释：虽然这方面的价值不可能得以量化，但伯克希尔认为，多年来公司的信誉已经使伯克希尔公司的内在价值获得了显著增长。伯克希尔相信，如果公司的信誉能够一如既往地保持下去，必将给未来的伯克希尔公司带来同样巨大的利润。”

如果巴菲特能够继续使用他的神奇之术维持或接近其过去的收益率，再加上伯克希尔公司的知名品牌，以及巴菲特的聪明头脑带来的价值，伯克希尔公司将沿着自己的发展道路不断前进下去。而且，伯克希尔公司的真正价值，仍然存在于它的预测现金流量中(通货膨胀调整后)。

如果伯克希尔公司能够继续保持23%的账面价值年收益率(巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特说他无法做到)，那么根据72定律，(72除以23的得数大约为3)每隔三年，你当初投入的资金就会翻上一番。

“伯克希尔不是一家公司。它是一台增值机器。”来自阿拉巴马州伯明翰市的伯克希尔股东乔治·伊罗德这样说道。

1990年，佛罗里达彩票一时间风靡全国，原因是其最高奖金额达到了1亿美元。当时，美国广播公司的《晚间世界新闻》曾对此作过报道。

你肯定知道这种报道的大致内容——许多人轮流用简单的几句话，说出赢得彩票之后想要做的事情。

受访者中有一位体格魁梧的中年男子，他对这一问题的回答使他一举成名。当一名记者把话筒伸到他面前问他，如果赢得了1亿美元有何打算时，这个家伙耸了耸肩膀，然后对着这位名为彼得·詹宁斯的记者以及全世界说：“在金钱中裸奔，不过我还不太确定。”

一次，巴菲特被问到了股票价格和内在价值之间的关系问题，当时伯克希尔公司刚刚宣布即将收购通用再保险公司，而且其股票的交易价格正直冲8万美元。巴菲特说：“就今年的情况来说，毫无疑问，伯克希尔公司的股票价格已明显超过了其内在价值。我们无法做到使价值也以相同的比率增加。但同时，我还可以告诉你们的是，我的家庭成员以及我所知道的伯克希尔管理人员当中，没有一个人卖出一股伯克希尔股票；而且，我们都认为在今后5～10年的时间里它仍将是很好的投资对象。这就是我们对这一问题的想法。如果回顾一下历史的话，有那么一段时间，伯克希尔被过低地估价了。究其原因，是由于人们、实际上是很多人把清理价值，作为看待伯克希尔的基础，就像他们以前看待一家股份固定的投资公司一样。坦白地说，他们以这种方式来看待伯克希尔公司完全是错误的，因为很多年来，它一直是一家利用资本努力创造更多价值的企业，而且在大多数情况下，它都取得了良好的结果。这也是我们的内在价值增长速度飞快的原因。如果你把伯克希尔公司看成是一家股份固定的公司，那么它所取得的内在价值增长要远远低于现在的伯克希尔。但是由于这在以前是一种很普遍的看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法,而且有一些相关的论述文章,所以我认为总的说来,过去对伯克希尔的估价确实过低;不过同时我也觉得现在的评价可能正在走向真实而客观。”

有一些人仍然对伯克希尔的发展做出了过低的估计。简单说,他们根本看不出它前进的方向。但是,这不意味着巴菲特也不知道。



这使人想起一个小故事。一个小姑娘正在画画,一个大人问道,“你在画什么?”

“上帝,”小姑娘回答说。

“但是,没有人知道上帝什么模样啊,”大人说。

“等我画完了,他们就知道了。”小姑娘说道。



也许, 上帝在伯克希尔就将以这种方式来到。股东保罗·哈特曼说:“伯克希尔能够获得如此成功的原因,就是巴菲特拿出了其资产中的自由流转现金,然后为它找到最合适的用途。”

巴菲特说,伯克希尔每周的税前收益即将达到1亿美元(国家广播公司财经台,2002年6月7日)。伯克希尔的股东们希望,末日永远不要来临。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.34

"先生,如果你去世怎么办"

"这对股东的消极影响比对我自己的要小得多。"

"先生,如果你去世怎么办?"

每年都有人向巴菲特提起这个敏感的话题,只不过通常提问比较委婉。

首先,巴菲特说他不打算离开伯克希尔,一些股东可能想唱"哈利路亚"。两年前在亚利桑那州一个好朋友家的聚会上,巴菲特高举一个信封,声称信封中有他的继任计划。屋子里一片寂静,他打开信封并高声宣读信的内容:"再检查一遍我的脉搏。"

在一次有关巴菲特去世如何影响公司股票的讨论会上,他风趣地说:"对股东的消极影响比对我自己的要小得多。"他是在1996年10月27日发表这番言论,当时他正参加纽约市叶世华大学本杰明·卡多左法学院举行的一次会议,并在前排就坐(当时有150人排队等候两天才得以进入会场)。如果每年都有人在公开场合问你被卡车撞死怎么办,你会怎么想?

在一届股东年会上有人提到这个问题时,巴菲特小声说:"又是关于'万一我被卡车撞死怎么办'的问题。"

罗拔·苏立文,是马萨诸塞州斯普林菲尔德市苏立文联合公司的老板,他开玩笑说,他本人反对有关"万一巴菲特被卡车撞死的话题。"

"我经营着一家卡车运输公司,我曾告诫司机千万不要撞(巴菲特和芒格),因为他们的养老金计划里有伯克希尔和威斯科的股票。"

1995年股东年会后,巴菲特给苏立文写信说:"谢谢你写给我短信以及玩具兔子。我家的小孩非常喜欢那些玩具兔子,办公室的大孩子们也很喜欢……拜托,不要再提'卡车'这个字眼。"

几乎可以肯定地讲,巴菲特不会被卡车撞死,也许他会死于蛀牙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么的。

1993年的股东年会上,巴菲特说,死后他名下的股票不会被出售,而是转到他妻子名下，或者交给他的基金会。在当年的年报中他讲,“总而言之,对‘卡车’我们早有准备。”他还说已经配备了强有力的领导班子。

“如果我先于妻子苏茜去世,那么我的股票将全部转到她的名下。如果她先我而去,那么我的股票将全部交给基金会。不管出现哪种情况,为了交纳所得税或遗产税,都需要卖出相应数量的股票,”巴菲特说。

“一旦我去世,我用不着交纳不动产税,”巴菲特在 1986 年股东年会上说。

1991 年,有人问到他死后,伯克希尔公司怎么办这个问题时,巴菲特表情冷漠地说,“我在不在这里,公司的一切都正常运转,因此,我的躯体在哪里并不重要。”

巴菲特在接受国家广播公司财经台记者容·因苏纳的采访时说(2002 年 6 月 7 日):“我的骨灰盒将被放在公司里,这样,我可以继续关注一切。”

巴菲特向股东保证,他个人的股票不会发生任何变化。他说:“我的股票一股都不会卖出。”几乎他所有的股票都将捐献给巴菲特基金会。

“这个社会赋予我机会,让我随心所欲。如果我在孟加拉、秘鲁或者其他什么地方,我将一钱不值。在这个社会里,金钱带给我很多乐趣,我认为应该回馈社会。我认为,建立一个不断膨胀的财富王朝没有什么意义,”结合 1990 年伯克希尔的股东年会的情况,他在亚当·史密斯主持的《金钱世界》节目上如是说。

下面是他在 1990 年股东年会上的讲话:“我坚决认为，公司以及经理们的命运不会取决于我的健康,当然,需要说明的是,我的健康状况非常好。我已经做了相应的安排,不管是有关我,还是我妻子的财产安排,其目的都不是为了保全家产。相反,都是针对伯克希尔的利益,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

针对回报社会做的安排。”

详细的情况尚未对外公布。“资产处理程序取决于我和妻子的死亡的先后顺序。但是,我的终极目标是回报社会,”巴菲特在 1991 年的股东年会上做上述表示。当然,巴菲特庞大的个人资产组合,会发生什么变化没有细说。

巴菲特的话传达了这样一个信息,伯克希尔公司的股东没有必要晚上睡不着觉,担心巴菲特去世那天股价会跌到 12 美元一股。

1988 年股东年会上,巴菲特说:“我不常锻炼身体,饮食也没有规律,但是,我们的确已经有后继人选,以备万一我和芒格突然去世。去世以后,我的股票一股都不会出售。我已经向你们承诺,我的去世不会给你们带来任何意外。”

1991 年股东年会上,巴菲特说:“你需要考虑两个问题:股东的行为会发生什么变化?经理的行为会发生什么变化?”巴菲特的答案是二者均不会有任何变化。

芒格说,“显然,如果巴菲特明天去世,公司的前景可能会稍差点,因为可以预料得到,公司的资本运做不可能做得更好。但是,伯克希尔有充足的时间去寻找一个继任者,一个就足够了。”巴菲特插话说:“也许连一个都用不着。”

芒格接着说:“能够把这么多事情处理得井井有条的人,会找不到继任者吗? 我认为你们不会这么想。”

巴菲特说:“伯克希尔其实很好管理,但是,随着时间的推移,资金配置过程本身,可能会出现问题,谁也不敢说我永远比你们做得好。

“因此,随着时间过去,我们可能有更好的与现行政策截然不同的分红政策,我相信在资金配置方面,你们会比我们做得更好。查理和我期待着那一天早日到来。”

但是,即使巴菲特明天就会离去,他现在的投资也会存在下去。人们会继续喝可口可乐,用吉列牌剃刀刮脸,用美国运通卡买《世界图书百科全书》。

如果巴菲特去世,伯克希尔的股票可能会受影响。一些人认为股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价会大跌，挤出观察家们所谓的“巴菲特溢价。”

《消息报》记者阿伦·斯隆，在文章中概括了这种担心：“如果巴菲特不在，我肯定，不会有人大量购买伯克希尔的股票。”但是，也许就是一个买人的好机会。

1987年年会时，巴菲特解释说，他死后芒格将接替他管理公司，然后他做了非常精彩的评论，“我们做的准备工作远不止这些。”接下来他说，几乎从没给任何人任何有关股票方面的建议。

那天，他破了例：“如果我去世了，你们就买入伯克希尔。”

他说，股价可能会下跌，但那正是买入的大好时机。

1986年年会上，巴菲特说，“查理将接替我管理公司。伯克希尔下属公司和持有的其他公司的股份不会出售，这些都将原封不动。资本城、吉列和政府雇员保险公司将继续运行下去，管理上也不会有出人意料的变动。”

他说，自己去世时，股价波动幅度不会太大。他还很幽默地说，“如果股价上升太多，我会很失望。”他之所以这么说，是因为有的公司因为首席执行官离任股价大幅飙升。“不，你不会失望的，”芒格诙谐地说。

如果因为芒格执掌伯克希尔，从而导致股价上涨，巴菲特说“芒格会很高兴。”

一旦巴菲特去世，伯克希尔会和他健在时一样吗？因为正是他，才使得众多各不相干的企业汇集在伯克希尔的大旗之下。不会，肯定不如从前，因为巴菲特是独一无二的，谁也无法替代。但是，肯定会变糟糕吗？

正如芒格所说，“基金配置没有他在位时优秀，但是也不会坏到哪儿去。”

一位伯克希尔股东说，“重要的是，若巴菲特去世后，伯克希尔何去何从。”

芒格曾说过，“伯克希尔的董事长会变老，但是它的资产不会蒸发。伯克希尔的一个特点，就是保持正常运行不需要大规模的人事更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选。这些年来，我们一直经营得很好，只有两三个关键位置需要物色新的人选。”

“我们会找到像巴菲特一样优秀的人，”芒格说。当然，这有一定的难度。

一名伯克希尔的股东说，“芒格能够料理一切，巴菲特除了在年会上搞笑逗乐没有做什么。”

除了芒格，伯克希尔能找到优秀的经理来配置资金吗？答案是肯定的，但是，究竟是谁长期以来还是个谜。

巴菲特在1995年的年报中暗示，有个人“随时可以接班”，他就是政府雇员保险公司的卢·辛普森。巴菲特说，一旦他和芒格发生什么意外，辛普森可以负责伯克希尔的投资业务。

巴菲特经常说心中所想，心口一致。

“我死后，你就买入股票。”他想表达什么意思？没有人明确知道。但是，既然巴菲特这么说，那肯定有他的道理。

一个股东说，“他的意思可能是，如果他死后股价大跌，股票的价值就会被低估，这正是买入的大好时机。”

巴菲特从来不妄下断言，他的话一定有所指向，只不过谁也搞不清楚所指何物。

巴菲特的话意味着某个结局。

伯克希尔的股东朱迪斯·古得诺·普卢斯认为，巴菲特的去世，意味着巴菲特作为指导老师的时代宣告结束。自从早年在奥马哈教授投资课程，他就一直扮演老师的角色。他的讲话、文章、在年会上的提问都反映了他作为老师的特点。

普卢斯先生认为，巴菲特之所以接受所罗门公司的职位，部分原因就是因为他喜欢当老师。“我似乎觉得他很快就接受来自所罗门的挑战……这是一个特意为他设置的教授商业道德和经济学的机会。我认为，接手所罗门公司是基于这个原因，而不是为了挽救一个企业……

“巴菲特非常聪明、理性，并且务实，他一定明白自己处在一个非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常特殊的位置去传教,并且他认为有义务这样做……也许,巴菲特已经不满足于传统的授课方式,即一个老师教授少量学生的方式。他期待有朝一日,能够以一种全新的方式、投入较少的时间、迅速培养大量投资者。”

“也许,他的去世本身就是重要一课,至少我希望是这样,”普卢斯说。

约翰·泰恩(《金钱至上的时代》,第 50 页)并不看重巴菲特的作用:“巴菲特怎么能和其他公众人物相提并论?本质上讲,他只是成功地把不够精明的投资者口袋中的钱转移到自己和他的追随者的口袋中。有朝一日,他的部分资产会转到与他关系冷淡的妻子名下,因为二者的关系这个数额是不确定的。其余的财产会交给托管人代为管理,主要用于一些没有多少重要性的事业。”但是,他的投资有效率吗?这不是巴菲特考虑的问题。他虽然积累了大量财富,但是,并没有为社会创造价值。

巴菲特高达 350 亿美元的个人净资产,将会使得他的基金会成为美国最大的基金会。巴菲特的每个子女将得到 500 万美元。日子到来的那一刻,巴菲特是给予者,而不是索取者。

“伯克希尔公司面临的另一个重要问题,就是找到第二个巴菲特,”伯克希尔公司的一个股东说。他还说,自己一直在不遗余力地劝说他人对伯克希尔公司抱有信心。

“我曾经看到很多人错过机会,”另一个伯克希尔公司股东说。“我希望我的孩子能够认识一个巴菲特不在位的伯克希尔公司。”

当然,认识巴菲特不在位的伯克希尔,并不是担心出现一个新的伯克希尔公司。这一点类似于投资者猜测巴菲特投资何处,或者如何模仿他的投资方式。

要想确切知道自己所做,与巴菲特的所做是否一致,最简单的办法,就是成为股东,也就是说,你坐在后坐上让他来驾驶(负责投资)。为什么要去预期他将干什么?为什么不坐享其成?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯科亚基金董事长鲍伯·高德法伯，在 1998 年公司年会上说："在某个阶段，你会发现某家公司具有伯克希尔–哈撒韦的特征，但是，决不可能有第二个伯克希尔–哈撒韦。"

在斯科亚 1999 年的年会上，高德法伯表达了类似的看法："一位朋友评论说，每个人都在寻找下一个沃伦·巴菲特。但是，实际上根本不可能有第二个巴菲特。"

时不时有谣言说，巴菲特要在政府中高就，或者有意领导纽约证券交易所，但是，他坚决地回击了这些谣言，他说："只要还活着，我将一直在伯克希尔工作。"

"我认为他是一个天才……他享有盛誉，" 卡恩兄弟公司的爱尔文·卡恩说。此外，他还表达了自己的疑惑，为什么巴菲特到这个年纪，还要继续资本积累的游戏，而不是考虑如何利用他的财富为社会造福。

卡恩说："毕竟，他的钱是从别人那里得来的。他没有发明电话或者别的什么东西……迟早他的钱要回归社会。沃伦·巴菲特与那些穷凶极恶的敛财者比较起来要好得多。但是，他的收益与把企业出售给他的人的损失旗鼓相当……也许在取得如此不凡的成就以后，沃伦·巴菲特会利用他的能量和才智，解决更重要的全国性问题。"

类似于长寿问题，95 岁明显是一道坎。卡恩和他的兄弟姐妹们都年近百岁，他们是哈佛大学有关长寿问题的研究对象。

巴菲特同意比尔·盖茨的话，如果生在 5 000 年前，巴菲特可能只是别的动物的一顿午餐。巴菲特还说，"告诉动物，自己如何配置资金一点用都没有。"

我们会看到，巴菲特是否考虑到如何利用自己的财富的问题。

巴菲特可能认为他积累的财富越多，他就可能更好地为人类造福。当然，他也捐献了大量的资金，为他人做出了表率。巴菲特和伯克希尔的故事远未结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几乎所有人的问题，都是巴菲特死后伯克希尔何去何从。即使巴菲特身体状况良好时，人们也不停地追问这个问题。有可能巴菲特会让一个大家都意想不到的人来接替他的工作。

也许“他死了怎么办？”问题的答案是，他不死怎么办？”

如果巴菲特长寿，伯克希尔怎么办？“伯克希尔将产生大量可用于投资的资金，巴菲特将成功地调配这些资金。虽然我们不可能知道具体的数额，但是，有理由相信，巴菲特的投资收益会比平均收益要高。至于高多少或者平均水平是多少，这些都不得而知。”威斯康星州麦迪逊市沃尔曼投资顾问公司老板史帝夫·沃尔曼说。

“观察伯克希尔的人大都缺乏想像力。他们根本不知道巴菲特在公司的位置，因此，他们得出结论认为，巴菲特对自己的方向都不明确。”

巴菲特曾利用各种机会表明，他在伯克希尔还有一些事情要做。

具体的情况他并没有透漏，但是可以肯定，巴菲特已经做了通盘考虑，他的财富将回报社会，并且其回报方式会以给股东带来的损失最小化为目标。

“在我看来，他的正直体现在，他为自己去世后公司的长远利益着想。每一个认识他的人都很放心，无论他对公司有什么样的计划，那个计划肯定是正确的，因为人们相信他的人品。”普卢斯先生说。

伯克希尔的经营越好，巴菲特基金会为实现自己崇高目标所能做的事就越多。一名伯克希尔股东曾说，比较而言，巴菲特更关心人间友爱，而不是金钱。

巴菲特确实没有发明青霉素，但是，这又何妨？他的财富来自于社会，然后将回归社会。有些人对社会要求很少，却给予很多，巴菲特钦佩这样的人。

巴菲特 1980 年 1 月 20 日，曾给《奥马哈世界先驱者报》写过一封信，该信部分收集在霍里斯·利普伦特的《基威特传奇》中。在信里，巴菲特赞扬了基威特兄弟公司的前任董事长彼特·基威特。彼特·基威特和哥哥安得鲁·基威特于 1884 年创立了基威特兄弟公司，从事建筑承

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包业务。

彼特·基威特绝对是一个生产者，而不是消费者。企业利润被用于公司规模和生产能力的扩大，而没有用于他个人的奢侈消费。实际上，一个多挣少花的人，就是在为未来积聚财富。他去世时，我估计他留下的财富达到1.5亿美元。

在他的有生之年，他和家人可能消费了他创造的财富的3%。死后，大约他个人财富的5%留给了家人，其余的财产，通过一个基金会以捐赠方式回报社会，并且很大部分用于米德兰德地区的公益事业。

1920年，泥瓦工成了巨额资金的捐献者。他死后，大约1.5亿美元的捐献交给了几家基金公司代为管理，这几家托管公司也会像基威特兄弟公司一样，尽可能使基金的收益最大化。彼特·基威特不可能找到更好的方式服务社区和他的同胞。

上面最后一句话，有可能成为巴菲特的墓志铭。

在1990年写给威斯科公司股东的信中，芒格清楚地做了阐述：

威斯科的母公司、伯克希尔-哈撒韦的领导者是个怪异的家伙，出于某种原因他认为，他积累的财富不应该花在自己和家人身上。在交给慈善机构之前，他认为这些财富只是表明自己生活态度和教育别人的一个例子。

不管是他活着还是去世后，他的财富只有用在上述两个方面才具有价值。想继续持有这个奇特公司股票的股东，因此从这篇文章中得到警示：如果长期和伯克希尔保持联系，这个家伙的怪异特征可能传染给你。

如果沃伦只是一个经营一家小乳制品厂的朴素哲学家，谁会关心他说了什么？金钱赋予他表达思想的自由。在很大程度上，伯克希尔只是他启蒙主义的实验场所。

这就是巴菲特和芒格杰出成就的永恒价值之所在。

至于伯克希尔，肯定将有能人主持，无论巴菲特在与不在，它都将继续兴旺下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特计划还管理一段时间。一次，在哈佛商学院演讲时，有人问他何时退休的问题。“我死了5年～10年后，”他回答说。

1993年10月27日，他对哥伦比亚大学商学院的学生发表讲演，内容如下：

伯克希尔的管理工作非常容易，它的财务状况非常好，有很多优秀的经理人在维持其运转。

管理者有两件事情要做，他们必须给予现有的经理人足够的激励，让他们感到工作很愉快，这意味着给经理人经营自主权。同时，用适当的标准来衡量他们。

然后，管理人必须有效地配置资金。他们首先通过确立分红政策，部分解决资金配置的问题。

对于资金配置，管理人必须每年有一个好的打算，这样管理就非常简单。

巴菲特在1996年6月份的《伯克希尔股东手册》中写道：

我和查理主要负责资金配置和高级经理的激励问题。这些经理中，绝大部分都很高兴自己独立负责公司的运行，这也是我们一贯的做法。他们负责所有的经营决策，并且把产生的大量现金汇到总部。因为现金上缴，他们的注意力不大会转移。如果他们可以支配现金，他们就可能面临很大的诱惑。此外，我和查理要寻找各种可能的投资机会，我们的经理只能在自己的行业内部寻找机会，跟他们相比，我们选择的范围更宽泛。

我们的经理大部分都很富裕，因此，需要创造一种环境激励他们，选择在伯克希尔工作，而不是打高尔夫球或者钓鱼。这需要我们公正地对待他们，并且设身处地为他们着想。

至于资金配置，我和查理都喜欢这项工作，并积累了一些经验。总体上讲，年龄的因素影响不大：你不需要很好的手眼协调能力，或者强健有力的肌肉；只要大脑能继续有效地运转，我们就可以像从前一样工作下去。

关于我死亡的问题，伯克希尔的所有人结构会发生变化，但这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变化不是破坏性的：首先，我的股票只有1%需要出售以支付遗产税；其次，如果那时我妻子还健在，我的股票会转到她名下，否则交给家庭基金会管理。不管出现哪种情况，伯克希尔将有一个控股股东，他的目标和理念和先前别无二致。

届时，巴菲特家族不会参与公司的管理，只负责挑选和监督经理的工作。这些经理究竟是谁，取决于我什么时候去世。但是，我已经对未来的管理架构有初步打算：我的工作一分为二，一人负责投资业务，另一人负责营运业务。如果要收购某家企业，二人共同协商做出决策，两人都要向董事会汇报。董事会向与广大股东利益一致的控股股东负责。

如果我们很快就需要上面介绍的管理结构，我的家人和一些关键人士知道，谁是这两个职位的合适人选。他们现在都在伯克希尔工作，我对他们信心十足。

我将继续禁止我的家人参与接班人问题。由于我的个人资产几乎都是伯克希尔股票，并且将来相当长的时间内，我妻子或者巴菲特基金会的资产也几乎都是股票，你尽管放心，我会妥善安排接班人的事宜，一直沿用到今天的投资理念将继续指导我的继任者。

我还想请你们相信，我感觉非常好。我喜欢管理伯克希尔，如果享受生活能够延年益寿，玛士撒拉的长寿纪录恐怕有被打破的危险。

如果你阅读《圣经》时比较仔细，你可能记得玛士撒拉活了969年。

无论如何，谁也不希望巴菲特早死。相反，就像他对手下经理的期望一样，我们希望他永远活着。

我们应该充分享受这个天才的存在给我们带来的乐趣。

如同约翰·布臣在《朝觐之路》(第217页）中描写阿拉伯的劳伦斯："如果天赋是'恒久不变的东西'，天赋的来源无人知晓，什么是天赋也无法界定，那么，他就是我认识的惟一具有天赋的人。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



昨天，我死了

1998年，巴菲特和比尔·盖茨，参加在华盛顿大学举办的一个研讨会，有人再一次问巴菲特“万一你被卡车撞死了”之类的问题。

人们都认为，伯克希尔的成就取决于巴菲特。因此，有的提问直截了当：“你死了以后，伯克希尔何去何从？”

在1998年7月20日的《财富》杂志上，巴菲特是这样回答的：“你的说法有问题。我死后五年之内还将继续工作。我给了董事们一个占卜盘，方便他们和我保持联络。万一占卜盘不灵，还有优秀的人才挑起重任。如果我今天晚上死了，人们不会从此就不喝可口可乐，晚上不刮脸，少吃喜饴糖果或帝力巧克力块，诸如此类。这些公司的产品非常好，而且他们有优秀的经理。你们所盼望的，就是伯克希尔的高层有这样一个人，他能够运作资金，物色适当的经理人选。我们已经安排人员去做这件事情，伯克希尔的董事会知道他们是哪些人。

“实际上，我已经寄出了一封信，信中明确了要做的事情。此外，另外一封信上地址都已经写好，一旦时机成熟就寄出去。信的开头这样写道，‘昨天，我死了，’然后是公司的计划。”

这封手写信放在一个信封中，收在黛比·博桑尼克的办公桌里。它是这样开始的：“昨天，我死了。毫无疑问，对我个人来讲是个坏消息，但是对公司来讲并不坏。”

信末备注的第一行是巴菲特的一句玩笑话，“再查一遍我的脉搏。”

巴菲特说，他的儿子霍华德将成为伯克希尔的新董事长。他曾表示卢·辛普森将负责投资业务。那么谁将成为新总裁呢？“保存在巴菲特秘书办公桌里的信封里的名字属于某个人，连他自己也不知道就是下一任的伯克希尔总裁，只有到巴菲特死后答案才会揭晓。巴菲特说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

‘信封打开的一刻,就如同美国小姐加冕庆典。’”

巴菲特说,之所以不公开他的决定,是因为这样他还有机会改变主意。巴菲特任期的长短对他的选择有很大关系。“我死的时候是干了28年还是28天,结果当然不同。”

有一个人看过这封密信,他就是查尔斯·芒格。“芒格已经76岁,他不是下任总裁的合适人选。最近一段时间,他积极地参与伯克希尔公司的慈善活动。”

“沃伦去世以后,伯克希尔不一定就非得完蛋,”芒格说。“(后继人选中的)某个人在一些方面比沃伦还要优秀。”

已经可以排除的人选,包括管理伯克希尔保险集团的阿吉特·吉恩、政府雇员保险公司两位总裁之一托尼·莱斯利和负责总裁航空服务公司的里查德·萨徒利。

巴菲特在信的结尾这样写道:“这封信是我口授的,但是宣读人将不是我。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


No.36

巴菲特拣起1分钱

“下一个10亿美元的开始”

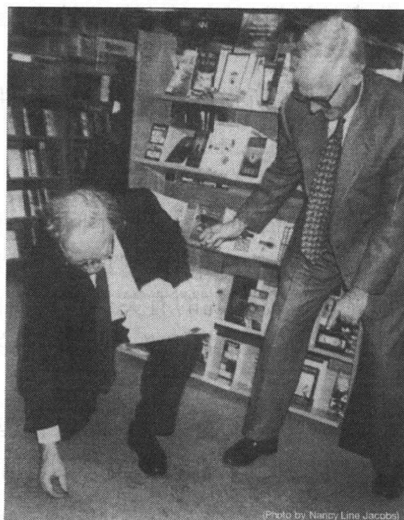
这本书多处提到带有字母B的单词——billion(10亿)

20世纪80年代中期的某一天，巴菲特登上奥马哈城中心的基威特大厦的电梯。他要去14楼的办公室。

电梯的地板上有一分钱，基威特建筑集团的员工都没有注意到。巴菲特弯下腰把1分钱拣了起来。

有朝一日，会成为世界首富的巴菲特，竟然会去拣1分钱，这一举动不禁让基威特建筑集团的管理人员觉得匪夷所思。巴菲特巧妙地回答说，“这是下一个10亿美元的开始。”

英语中有一则谚语：“钱能生钱。”


(Photo by Nancy Line Jacobs)

1994年11月4日巴菲特在奥马哈书店捡起一分钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.37

曾遭哈佛拒，现载誉荣归

巴菲特未能通过哈佛大学入学考试

早年，巴菲特曾经被哈佛大学商学院拒绝入学，但是，1996 年他却来到哈佛大学做演讲，现场人满为患。

哈佛商学院的学生报纸《哈佛人》上，发表了一篇充满睿智和思辨的文章，不过却把巴菲特的名字漏掉了一个字母 t。

文章将哈佛商学院文凭的价值，与把学费交给巴菲特投资产生的价值进行了对比。文章是这样开始的：

"4 500 万美元。假定一个 56 级的哈佛商学院的毕业生，把他花在学费和文凭上的钱交给内布拉斯加州奥马哈市的沃伦·巴菲特来投资，他的财富今天将达到上面这个数目。"

巴菲特的演讲时间不长，主要谈到诚实和正直的品质，并举例提到美国广播公司前任董事长汤姆·墨菲的人品，该人是哈佛商学院 49 级的毕业生。

"我认识他有 20 多年了，他所做的一切没有哪一件不能上报纸头版，"巴菲特说。

然后开始自由提问。《哈佛人》这样写道：

学生的提问涉及从价值评估和金融等技术问题，到有关成功和个人实现的哲学问题。巴菲特恪守自己著名的信条，闭口不谈近期和远期的投资目标。他还回避讨论商学院的有关金融方面的专题，比如布莱克–斯科尔斯模型和支持价值发现区和饱和市场理论的有效市场假设。

演讲中，他强调指出；成功投资的关键在于常识、纪律和耐心，而不是高智商。当问到选股诀窍时，巴菲特答道，"对企业的了解和选择绩优企业……"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

演讲结束后，热情的听众冲上讲台，摄像机闪个不停。巴菲特则忙于在钞票、T恤衫、年报和各种未经授权的传记上签名。

乱哄哄地签名15分钟以后，巴菲特从人群中脱出身来，急匆匆走向等候他的私人飞机。他要飞回奥马哈，准备投入第二天的工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.38

“他出席你的签名售书仪式好吗？”

1994年10月下旬的某天上午10:30，我把第二本书通过联邦快递寄给巴菲特。大约一小时后，不超过一个半小时，巴菲特的助理黛比·博桑尼克给我打来电话。

“他看过了你的书，很喜欢……他出席你的签名售书仪式好吗？”她指的是我计划好的在奥马哈的三场签名售书活动。

我乘机飞往奥马哈，但是，在亚特兰大飞机延误一小时。抵达奥马哈时恰好赶上在书虫书店举行的首场签名售书活动。“是美国航空公司的班机吧！”巴菲特揶揄地问。

在书店外遇到格拉迪丝·凯瑟，我停下脚步和她聊了起来，根本没有意识到店里面有人。走进去后，我发现屋里挤得满满登登。

“书都脱销了，”店主说，读者有亲自从书店购买的，有通过电话订购的。

去奥马哈之前，我在伯明翰市举行了两场签名售书活动，分别卖出25本和71本。

巴菲特露面以前，书虫书店已经售出100多本书。

为所有的书签名以后，我和巴菲特为彩色插页签名，以便更多的图书运过来以后放进去。

过后，巴菲特递给我一张他的照片。照片上他穿着内布拉斯加橄榄球运动服，上面印着大大的阿拉伯数字“1”。这为整个下午定下了基调，然后他给我另一张照片，让我转交给克米特·肯得里克。

后来他把一枚硬币抛到地上，捡起来的时候问我想不想要一张他的照片。

格拉迪丝·凯瑟是最早得到巴菲特传记的人之一。由于我和她开玩笑时问她多久刷一次牙，因此巴菲特在为她题字时写道：“坚持刷牙。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一会儿，一名妇人说希望他的儿子长大了像巴菲特一样了不起。“那么，告诉他，吃东西悠着点。”巴菲特说。

然后有人请他抱着一个小女孩照张相，想不到小女孩却哭起来。于是，有人让巴菲特把钱包给小女孩，可是巴菲特这么做时，小女孩却号啕大哭。“跟很多想要我钱包的女士比起来，她的表现好多了。”

接近傍晚时分，我们在村庄书店再次进行签名售书活动，图书很快销售一空。巴菲特再次妙语连珠，每当别人说“谢谢”，他都会说“乐意效劳。”

有人请他在纸币上签名时，他说，“能分我一半吗？”

那天，他签名售书达四小时之久。他似乎乐此不疲，但是最后坦承，“差点就坚持不下去了。”由于他一直呆到下午六点半，因此所有来的人都得到一本他的传记。他说签名这么多次，他的传记正在“贬值。”

但是，即使是在书店，你也能发现他还在学习。他向书店的老板了解，一年内发生多少次偷书事件，他们怎么处理这类事件。后来又问，“《钟形曲线》卖得怎么样？”

一天快结束时，我才能真正和他聊天。我问他那天的股市行情怎么样，他告诉我股市跌了40个点，长期债券卖得很火。

我问他伯克希尔的股票表现怎样。“不知道，我没问。”

我问他如何在没有计算机的情况下及时了解市场动态。他说，“我拿起电话，接通所罗门公司，然后他们就告诉我有关股市动态以及我关心的某只股票。”

谈到看书，他说家里还有50本书要看。“我有点没有跟上进度，”他说。

第二天，他到华腾书店来捧场。他谈到内布拉斯加和堪萨斯之间橄榄球比赛第一节的统计数据。

一位女士想要一张照片，巴菲特说，“我的背影比正面照要好看。”

由于事先并不知道巴菲特会去捧场，我们的私人出版社只向奥马

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哈发了700本书，是由南方出版集团一个名叫唐·皮蓬的朋友及时送到书店的。

巴菲特公然违背了本·格雷厄姆的准则，他成功地在只有700本书的情况下卖出去了1000本，其中300份只是他的签名，图书稍后才能交付读者。

巴菲特是个卖书的高手。

我把这些告诉麦克·阿塞尔后，他在书中写到："只有700本书却卖出去1000本，你的新书销售记录将让本·格雷厄姆瞠目结舌！本也许会把这说成是'借巴菲特的光。'"



1994年11月4日在奥马哈的图书村为其书签名。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个月后，我打算在纽约搞一次签名售书活动，但是，被所有我能想起的书店婉言拒绝。他们回绝的理由包括："我们不为私人出版的书搞签名售书活动；我们不打算买你的书；我们没空。"

多亏皮蓬从阿拉巴马州佛罗伦萨市的一个电话亭打来电话，我才能有幸在希尔顿千年饭店的大堂里举行签名售书活动。

我告诉黛比·博桑尼克将在纽约举行签名售书活动，她说，"希尔顿千年饭店？他就下榻在那里。"

签名售书的那天早上，我走过大堂时，发现一个人正在看《纽约时报》。他看上去像巴菲特，他就是巴菲特。我和他坐下聊了几分钟。然后，他去参加由纽约证券分析师协会举办的纪念本·格雷厄姆的一个午餐会并发表演讲。

然后，他来到我签名售书的地方，但是没什么人买书。他停留了一小会儿，在几本书上签了名，又在服务台换了一张 100 美元的钱，然后离开了。

这本书的 1996 年版本出版后，我送给他一本，恰好赶在他生日时邮到。

巴菲特回信中写道："这是我 66 岁生日收到的大礼。我打算让汤姆·奥斯本看一下书的封底，这样他就可以重新考虑首发人选。"接着他写道，"我认为这本书有点太简短，请你在下一版里再充实一下(预计 12 月份面市)。"

1998 年版出版以后，他写信说很喜欢这本书，但是称用词仍然显得"有点节约"。

看了摆在他的办公桌上的千年怪兽版后，他的便条这样写道：

我和黛比感谢你寄书过来。你可能听说过，由于奥马哈没有车辆可以送两本书，因此，他们必须分乘不同的卡车到达。

一天我和一个参加快速阅读班的家伙聊天，我问他进展如何。他说"太有效了，我只用 18 分钟就读完了安迪的书……这本书是写巴菲特的。"

如果书的销售上去了，别忘了告诉我，这样我就可以买进运输类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票。

虽然千年怪兽版的销路并不好，但是，巴菲特依然遵循自己的交易目标，买下整个斯托拉运输设备公司。他相信从长远来看，该书的销量会上升。到2020年版出版后，斯托拉所有的货运拖车和集装箱都将有市场需求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.39

真 实 纪 录

“最精彩的还在后面”

下面是伯克希尔股票历年来包含红利的每股账面价值的增长情况，以及与标准普尔 500 指数对比情况。

伯克希尔的股东埃得·普伦德威尔说，“报告非常优异，如果考虑到巴菲特采取的低风险策略，从而加以调整，这份纪录更加卓尔不凡。”

差值以百分比的形式列在第三列。世界吉尼斯纪录有没有考虑把这个收集进去？（括号内为负值。）

年份	伯克希尔	标准普尔	差值
1965	23.8	10.0	13.8
1966	20.3	(11.7)	32.0
1967	11.0	30.9	(19.9)
1968	19.0	11.0	8.0
1969	16.2	(8.4)	24.6
1970	12.0	3.9	8.1
1971	16.4	14.6	1.8
1972	21.7	18.9	2.8
1973	4.7	(14.8)	19.5
1974	5.5	(26.4)	31.9
1975	21.9	37.2	(15.3)
1976	59.3	23.6	35.7
1977	31.9	(7.4)	39.3
1978	24.0	6.4	17.6
1979	35.7	18.2	17.5
1980	19.3	32.3	(13.0)
1981	31.4	(5.0)	36.4
1982	40.0	21.4	18.6
1983	32.3	22.4	9.9
1984	13.6	6.1	7.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

年份	伯克希尔	标准普尔	差值
1985	48.2	31.6	16.6
1986	26.1	18.6	7.5
1987	19.5	5.1	14.4
1988	20.1	16.6	3.5
1989	44.4	31.7	12.7
1990	7.4	(3.1)	10.5
1991	39.6	30.5	9.1
1992	20.3	7.6	12.7
1993	14.3	10.1	4.2
1994	13.9	1.3	12.6
1995	43.1	37.6	5.5
1996	31.8	23.0	8.8
1997	34.1	33.4	0.7
1998	48.3	28.6	19.7
1999	0.5	21.0	(20.5)
2000	6.5	(9.1)	15.6
2001	(6.2)	(11.9)	5.7
平均年收益率	22.6%	11.0%	11.6%
总收益率 1964年～2001年	194 936%	4 742%	190 194%

1994年伯克希尔公司股东年会前的那个周末，举行了一场奥马哈棒球名人赛，赛前对于伯克希尔公司加拿大《多伦多星报》的记者嘉得·荷蒙与巴菲特有过一次简短的对话。巴菲特告诉他，“这是一幅尚未完成的画，最精彩的还在后面。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.40

伯克希尔股价一览表

"让我看看多少钱！"　　　　单位:美元

	最高	最低
1965 年		
一季度	16	12
二季度	21	16
三季度	19	17
四季度	22	18
1966 年		
一季度	27	20
二季度	27	21
三季度	23	18
四季度	18	17
1967 年		
一季度	20	17
二季度	19	17
三季度	21	18
四季度	21	19
1968 年		
一季度	24	20
二季度	31	23
三季度	33	26
四季度	39	32
1969 年		
一季度	40	34
二季度	45	35
三季度	39	31
四季度	44	34
1970 年		
一季度	47	40
二季度	47	32
三季度	43	35
四季度	43	39
1971 年		
一季度	51	40
二季度	55	48
三季度	53	51

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	最高	最低
四季度	74	70
1972 年		
二季度	87	85
三季度	88	83
四季度	87	71
1973 年		
一季度	93	80
二季度	87	85
三季度	88	83
四季度	87	71
1974 年		
一季度	76	72
二季度	76	64
三季度	64	49
四季度	49	40
1975 年		
一季度	51	38
二季度	51	45
三季度	60	41
四季度	43	38
1976 年		
一季度	56	38

	最高	最低
二季度	60	55
三季度	73	61
四季度	95	66
1977 年		
一季度	97	85
二季度	100	95
三季度	107	100
四季度	139	107
1978 年		
一季度	142	134
二季度	180	142
三季度	180	165
四季度	189	152
1979 年		
一季度	185	154
二季度	215	185
三季度	350	215
四季度	335	240
1980 年		
一季度	360	260
二季度	340	250
三季度	415	305
四季度	490	385

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	最高	最低
1981 年		
一季度	505	425
二季度	525	485
三季度	520	460
四季度	590	460
1982 年		
一季度	560	465
二季度	520	470
三季度	550	430
四季度	775	540
1983 年		
一季度	965	775
二季度	985	890
三季度	1 245	905
四季度	1 385	1 240
1984 年		
一季度	1 360	1 240
二季度	1 345	1 220
三季度	1 305	1 230
四季度	1 305	1 265
1985 年		
一季度	1 930	1 275
二季度	2 160	1 725
三季度	2 235	2 220
四季度	2 730	2 075
1986 年		
一季度	3 250	2 220
二季度	3 160	2 640
三季度	3 100	2 525
四季度	2 925	2 620
1987 年		
一季度	3 630	2 800
二季度	3 530	3 330
三季度	4 220	3 420
四季度	4 270	2 550
1988 年		
一季度	3 500	3 000
二季度	4 150	3 400
三季度	5 000	4 040
四季度	5 050	4 600
1989 年		
一季度	5 025	4 625
二季度	7 000	4 950
三季度	8 750	6 600
四季度	8 900	7 950

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	最高	最低
1990年		
一季度	8 725	6 675
二季度	7 675	6 600
三季度	7 325	5 500
四季度	6 900	5 500
1991 年		
一季度	8 275	6 550
二季度	8 750	7 760
三季度	9 000	8 325
四季度	9 125	8 150
1992 年		
一季度	9 000	8 575
二季度	9 300	8 850
三季度	9 950	9 050
四季度	11 750	9 150
1993 年		
一季度	13 200	11 350
二季度	16 200	11 800
三季度	17 800	15 100
四季度	17 800	16 200
1994 年		
一季度	16 900	15 150
二季度	16 700	15 400
三季度	19 750	16 425
四季度	20 800	19 200
1995 年		
一季度	25 200	20 250
二季度	24 450	21 500
三季度	30 600	23 400
四季度	33 400	28 850
1996 年		
一季度	38 000	29 800
二季度	36 000	30 000
三季度	33 500	30 500
四季度	36 500	31 000
1997 年		
一季度	37 900	33 000
二季度	48 600	35 900
三季度	48 300	41 300
四季度	47 200	42 500
1998 年		
一季度	69 500	45 700
二季度	84 000	65 800
三季度	78 500	57 000
四季度	71 000	57 700

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	最高	最低
1999年		
一季度	81 000	61 900
二季度	78 600	68 300
三季度	73 000	54 000
四季度	66 900	52 000
2000年		
一季度	58 000	40 800
二季度	60 800	51 800
三季度	64 400	51 600
四季度	71 300	53 500
2001 年		
一季度	74 600	63 000
二季度	69 800	62 800
三季度	70 900	59 000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.41

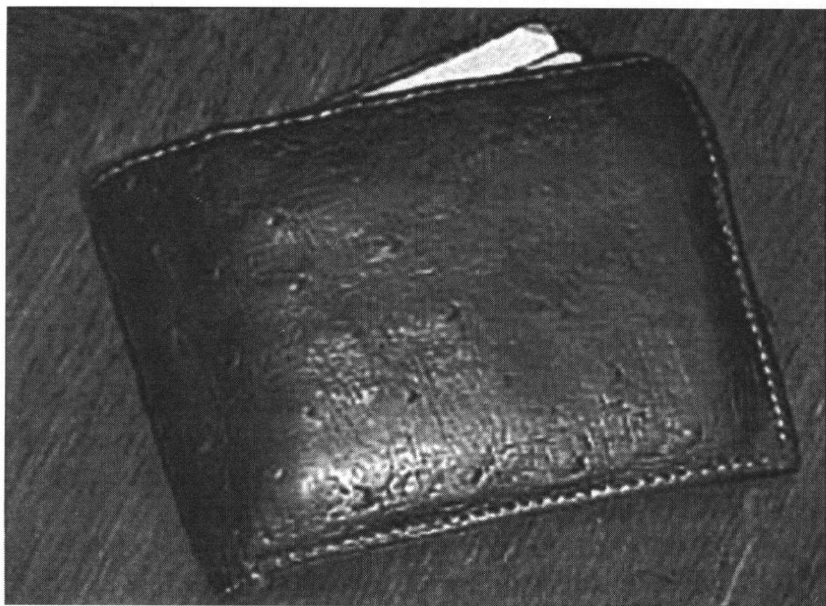
价值21万美元的钱包

1999年3月，巴菲特拍卖了跟随他20年之久的钱包，高达21万美元的拍卖所得全部捐给了的慈善机构奥马哈孤儿院。

《华尔街日报》(1999年12月2日)刊登了有关这个黑色旧皮夹的故事，报纸援引巴菲特的话说："我从来还没有上过头条。"

这个钱包曾经被水浸泡过。一次，巴菲特在明尼苏达州的一个湖中钓鱼时，船翻了，害得巴菲特、芒格和里克在湖中练狗刨。

这次拍卖不包括他的信用卡、驾照以及换取麦当劳汉堡包的免费券。但是，包含一张到期的呼特餐饮连锁店的半价优惠卡，那是巴菲



巴菲特的钱包。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特允许呼特餐饮连锁店在台历上注明了自己生日所得到的礼物。

"不管谁买下钱包,我都打算在里面留一条股票信息,"巴菲特在接受《华尔街日报》采访时说。最终的买家是第一工业房地产信托公司。

奥马哈的 KETV 电视台记者鲍博·麦卡特尼采访巴菲特时问他,事先有没有想到会拍到七位数。"没有,没有,绝没想到,早知道能卖这么高的价钱,我还不如亲自卖。"

谈到呼特餐饮连锁店的优惠卡,巴菲特说:"优惠卡到期了,呼特不给我续办。"

至于说股票信息,巴菲特说他"略微提到"伯克希尔公司购买的一家不大为公众所知的公司。

明尼苏达州威自达市的约翰·摩根出价 21 万美元竞得那个钱包。摩根生于奥马哈,长于奥马哈,该区域正是奥马哈孤儿院为其提供服务的地区。

有报道称,凡向奥马哈孤儿院捐资 1 000 美元以上者,摩根愿与之分享该股票的名字。奥马哈孤儿院的负责人是巴菲特的女儿苏姗。正是苏姗想出了这个拍卖她父亲的钱包的主意。

那么,接下来她打算拍卖什么呢?巴菲特对《奥马哈世界先驱者报》(1999 年 12 月 2 日)说:"我不会告诉她,我要等等看。也许下次的拍卖品是我的内衣。"(当然这又将是抢手货)

摩根是一个成功的商人, 他与人合伙创办了温萨普资源公司,从事设备租赁业务,然后又设法使之上市。后于 1997 年将它出售给总部设在明尼波利斯的 TCF 金融公司,售价为 3.25 亿美元,三个合伙人每人分得大约 6 000 万美元。1999 年,三人又合伙成立拉什河集团,投资场外交易股票。拉什河集团在格罗比兹公司拥有股份,该公司旗下有大量零售商店,摩根现任其首席执行官。

摩根还是非洲裔美国人家庭服务社和佩齐教育基金会董事会成员,该基金会致力于帮助少数族裔。"如果有人问我成功的诀窍,我会说,'我是白人,并且是男人,'"摩根这样说道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摩根是他们家的第一位高中毕业生，高中就业指导曾建议他当一名砖瓦匠，可是，他却设法完成了大学学业。

第一工业房地产信托公司是一家总部设在芝加哥的房地产信托投资公司，拥有多家仓库和配送设施。一篇《华尔街日报》的报道（1999年12月17日）披露了该公司通过竞买获得的钱包里的秘密股票信息。（2001年有报道称巴菲特在1999年出售了资产。）佛雷德·亨利是艾荷华州奥克兰市的一名40岁的打井工。他向奥马哈孤儿院捐款并从摩根那里获得股票信息。他向《华尔街日报》证实了该股票的名字。一名打井工人向《华尔街日报》透漏有关旧钱包里的股票信息，真是出尽风头。

摩根竞买钱包成功后，巴菲特同他共进晚餐。（2000年伯克希尔公司的股东年会上，我遇到摩根，我提出把钱包卖给他，他却一丁点兴趣都没有。）

巴菲特家族长期以来支持奥马哈孤儿院的事业，2000年9月15日，他们采取了非同寻常的方式。作家玛雅·安吉罗应邀出席当天的午餐会作演讲，但是不巧，她因病不能到场。

玛雅·安吉罗的崇拜者、15岁的沙迪·加林最后关头找人救场。“安吉罗博士是一位非常杰出的女性，能把她介绍给诸位是我最大的荣幸（但是，她因病不能出席）。在此，我很荣幸地介绍今天的演讲嘉宾，一起有请……沃伦·巴菲特先生。”

奥马哈孤儿院的负责人苏姗·巴菲特向她的父亲致谢并请他上台。

巴菲特向包括捐款者约翰·摩根在内的1100名听众发表演讲。他说，虽然在决定谁获得什么样的机会方面金钱确实管用，但是随着时光的流逝，“你是根据谁爱你，以什么方式爱你来衡量你的一生。”

巴菲特对听众说，人的一生只有一次机会。他说，16岁时他盼望能有自己的第一部车。他说，“那时我最想要的就是一部车。如果有人告诉我这是我一生中惟一的车，我会怎么办呢？”巴菲特说，假如真是这样，他将无数遍地阅读操作手册，从而使这部车能终生为他服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“你一生中只拥有一种思想，一个躯体，一次机会。我建议大家考虑一下，作为真实资产赋予你的思想和躯体。”

回忆起因巴菲特顶替安吉罗博士临时发表演讲而表示谢意的情形，奥马哈孤儿院的执行董事诺马·迪布说“我让苏姗(巴菲特的女儿)告诉我，她父亲喜欢的三样东西，因为我知道她父亲不愿收取报酬。她告诉我她父亲喜欢麦芽牛奶球(瓦迫牌)，柔和甘草止咳露(食品店里论大桶出售)和蜂蜜火腿。”我拎着三个小包，驱车来到他家，按响门铃。沃伦打开门，大叫，“哦，太好了，是瓦迫牌的！”后来，他对苏姗说他愿意再次替补演讲……这一切只不过是由于他得到自己喜欢的小礼物。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.42

吉福德·寇姆斯看巴菲特

吉福德·寇姆斯住在太平洋上的帕利塞德岛，行政隶属加利福尼亚州。他是柴明有限公司的普通合伙人。柴明(Chemin de Fer)在法语中意思是铁路,同时也是法国的一种赌博,大致相当于美国用扑克牌赌博的 21 点。“以一种赌博来命名一家投资合伙人公司就具有那么一点讽刺意味(原本想起到双关的效果),”寇姆斯说。公司的名字与早期的创业有关，最初公司靠购买破产铁路的不良债务起家。寇姆斯说“第一个把债券卖给我的是一位德国老人,20 世纪 30 年代，他从纳粹德国逃到法国。此人在评价优先证券方面具有非常丰富的经验。他还是马克思·海涅的合伙人。海涅创立了共同基金,然后又把它卖给了他的门生迈克·普莱茨。我的朋友是马克思的合伙人,同时也是奥马哈那个名叫巴菲特的家伙的朋友和经纪人”。

做新闻报道,记者通常需要个人简历和照片。我给寇姆斯发了一封电子邮件,然后收到他的“个人简历和照片”：

1972年初识巴菲特。
1977年第一次与巴菲特通电话。
1980年首次购买伯克希尔公司的普通股。
1980年以优等成绩毕业于哈佛大学,获文学学士学位。
1981年首次提出与巴菲特进午餐,但是被巴菲特回绝。
1983年作为扶轮国际基金学者到香港大学讲学。
1983年以优异成绩毕业于剑桥大学,获哲学硕士学位。
1985年首次遭查尔斯·芒格先生训斥。
首次参加伯克希尔—哈撒韦公司的股东年会,座位在倒数第二个。

寇姆斯写道：

要想让资本增值,你首先必须拥有资本。对于大部分的投资者来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，这个显而易见的道理由于太过平常反而成了陈词滥调。但是，很多陈词滥调中也凝结着智慧，这个也不例外。对于需要纳税的投资者而言，最让人头疼的事情有三件：交易额、交易费用、税赋。三项费用支出加在一起降低资本增值的速度。再加上管理费用，对一般的基金经理构成实质性的负担。

在“借鸡下蛋”的体制下，由于投资经理一般实行税后工资，因此，很多投资公司里必然产生一种内在的“制度上的需要”去进行交易。从某种程度上讲，这是人的本性在作怪：像大多数人一样，投资者也容易“这山看着那山高”。与旧的投资理念、甚至投资组合的理念相比，新的理念更能迷惑人。结果，像蜂鸟不停寻找更甜的花蜜一样，很多投资者不停地买进卖出。

当然也有例外情况。一些基金经理显示了非凡的能力，他们长时间保持其投资组合，很少交易。但是，做到这样很困难，通过我的观察和自身体验，很多人没有这种自我约束的能力，因此，他们也就成不了大师。并不是说频繁交易就非法，但是，从经济的角度来看确实利少弊多。

投资者应该关心税收和交易费用，在这方面伯克希尔-哈撒韦公司堪为典范。可以肯定，今天以每股6万美元买入伯克希尔股票的投资者不可能很早就明白这一点，但是，现在明白尚为时不晚。伯克希尔现在的交易价大致相当于其内在价值。（据乐观地估计，现在伯克希尔的内在价值大约6.6万美元）这不足为奇，因为巴菲特的目标就是使股价反映股票的内在价值，他希望股价与内在价值的背离不要太远。

在这个价位，投资者买到：

- 税赋最优的增值工具；
- 最具投资价值的伯克希尔旗下公司；
- 已经证实的全球最优秀的基金管理人才；
- 一家致力增加股东财富的善于把握机会的公司。

总而言之，投资者投入的是一家有保障的公司，既有庞大的规模，也有众多的优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ 伟大的投资者

讲述沃伦·巴菲特的投资历程和成功记录似乎没有什么必要。只要指出这一点就足够了,那就是几乎所有的严肃的观察人士都承认巴菲特是战后、甚至有史以来最成功的投资者。也许有投资者在某个时段里赚钱的速度比巴菲特还要快,但是,据我所知,没有谁像巴菲特一样长期运用这么庞大的资金。正如巴菲特所言,“优秀的基金经理都是赚钱能手。”最终,很多人厌倦并退出了这场游戏。巴菲特与众不同,即使个人财富排名当今世界前 5 位、有史以来前 25 位,他仍然在继续着这种游戏。

看问题比较片面的观察人士通常认为伯克希尔公司没有什么神奇之处,不过就是一家投资公司。他们得出三点结论:

1. 伯克希尔股票低于票面价值出售。

2. 伯克希尔的投资模式容易被其他的投资者模仿。

3. 由于巴菲特在股票市场的地位,现在伯克希尔的股价远远超出内在价值。

但是,伯克希尔公司不仅仅是一家投资公司,它控制着很多家企业,并在这些企业内进行资金配置。而且,由于所属各个经济实体交叉持股,它在税收方面处于很有利的地位。最后,通过保险公司吸收保费,它能使用大量的无息资金。

◆ 资金配置和大企业

巴菲特一贯追求资本增值,与此相应,伯克希尔公司旗下有着各式各样的公司,各有自己独特的经营风格。巴菲特利用无息资本收购企业并长期经营,这些企业产生大量的现金流和巨大的回报。反过来,这又促使他可以投资更多的企业。当然, 这听起来似乎简单易行,但是,几乎没有谁取得伯克希尔公司那样的成就。对于大多数企业来说资金配置是个软肋。经营糟糕的企业动用大量的资金投入,但是,收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率却相当低。经营较好的企业能产生大量的现金,但是,不能进行与其现金收益规模相当的再投资。伯克希尔公司与其下属公司之间的控股结构解决了这个问题。所有的现金都汇集到控股公司,从而巴菲特可以按最佳方式重新进行配置。

具备利用资本进行再投资的能力是一种非常大的优势，不可小视。对投资者来说,评估一家公司要考虑三个很重要的方面:赢利性、资金配置和价格。运行良好的企业很容易找到,价格非常有吸引力的企业虽说在最近的市场上不易发现,但是,偶尔也可以见到。然而,要想找到资金配置顺畅的企业非常困难。伯克希尔公司的投资模式不可能被一般投资者随意模仿,即便是财力雄厚的大企业也不可能办到。

除了控股公司,伯克希尔公司在一些公司中占据重要的小股东地位,这包括可口可乐、华盛顿邮报公司和美国运通公司。正是在这些大公司拥有股份才给人一种印象,伯克希尔“仅仅是一家投资公司。”虽然巴菲特更喜欢取得在企业的支配地位,但是,他宁愿支付一定金额取得绩优公司部分股份,也不会花太多的钱去实现完全控制。巴菲特这种甘居重要小股东地位并长期持股(例如,他持股华盛顿邮报公司长达近25年)的做法使他有别于其他业界大亨(例如,汉森、遨池以及默多克)。另外与众不同的一点是,巴菲特以小股东的地位能够很大程度上影响公司的决策,他能通过微妙的方式改变持股公司的发展方向从而提高自己的收益。以华盛顿邮报公司为例,毫无疑问,是巴菲特说服公司管理层在过去25年里回购大部分的股票，并使公司从中大受其益。

对于巴菲特来讲,现金收入的渠道是差不多的,都来自于他认为自己了解的公司,并且这些公司由他信得过的人经营管理。这些现金收入就是股息,相当于债券的利息。关键是较长时间以后,利息如何以及人们今天为这种“债券”必须支付的价格。一美元的收入不管是来自伯克希尔公司旗下的企业，还是它参股的公司对巴菲特来讲没有区别。他只关心如何使股东的长期收益最大化,也就是实现他常说的尽可能高的“股息”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ 保险业务

伯克希尔的股价大大超过它的内在价值吗？不，除非你相信保险公司停止发展。伯克希尔的秘密就在于它的保费收入。在收购通用再保险公司以后，伯克希尔更是如虎添翼。假定伯克希尔的保费收入(包括旗下所有的保险公司）年均增长率是5%，其投资组合的年收益是9.6%，那么现在伯克希尔的股票的价格就是正常的，并且将为持有者带来可观的收益。关键的一点是，这种收益的取得不需要有天才来驾驭局面。这就避免为伯克希尔的批评者提供口实，因为他们认为伯克希尔的成就完全依赖出类拔萃的某个人。

此外，有理由相信伯克希尔旗下的保险公司的增长要高于5%。首先，由于收购通用再保险而建立了全球最大的再保险公司，这就使得巴菲特的资产和负债业务波及全球各地。还没有哪家保险公司可以和通用再保险公司在同类产品的深度和广度上展开竞争。

其次，从事汽车保险业务的子公司政府雇员保险公司正在迅速发展，不断从包括进取保险公司、国家农业保险公司和全美保险公司等竞争对手那里赢得市场份额。政府雇员保险公司也许是当今世界上最有投资价值的保险公司，它的实际价值数倍于伯克希尔公司账本上体现的价值。

◆ 巴菲特的名人效应带来股票溢价

虽然伯克希尔的股价曾经一度低于内在价值，可现在不是这样。当然，也没有因为巴菲特在公众和传媒中的知名度伯克希尔的股价就高于内在价值，而有些观察家正是这么看的。值得思考的是，万一巴菲特去世怎么办，这一天可以向后推延，但是终会来到。

考虑到伯克希尔与旗下企业的控股结构，惟一的变数就是谁将负责资金调配。巴菲特曾说他参与三件事：资金调配(最重要的工作)、产品定价和控股公司高级主管的薪金决定。他去世后，这些工作将被一分为二，一人负责管理属下公司，采取传统的首席运营官模式，另一人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

负责资金调配。

后者很有可能是路易斯·辛普森，他负责政府雇员保险公司的投资业务已有十余年之久，并且与巴菲特工作上配合得很好。辛普森的投资风格与巴菲特类似，他能像巴菲特一样出类拔萃吗？这个问题与贝比·卢斯的继任者是不是同样优秀的投手类似？伯克希尔并非以超人的绝技才获得成功，它只需沿着巴菲特为它设计好的路线稳步前行就可。伯克希尔这部“机器”足够强大，未来的驾驶员所要做的就是保持方向。

巴菲特去世后，他所有的股票都将划转到他夫人名下，然后交给慈善基金。最终，他的股票一股也不会被卖掉。沉不住气的投资者的股票抛售行为可能在短期对股价构成压力，但是长期来看，其股价接近内在价值是完全可能的。

◆ 究竟有什么蹊跷？

没有什么蹊跷。要让绝大多数基金经理推荐伯克希尔是一件非常困难的事情，难在何处？针对基金经理反对购买伯克希尔的股票这个问题，从某种意义上，人性的某些方面起到消极作用。原因在于购买这只股票实在太简单。

- 华尔街的分析师不想就伯克希尔发表评论，原因在于除了召开股东年会公司的管理层外并不和分析师接触。而股东年会的参加者多达一万多人，谁也不可能得到内幕消息。
- 由于伯克希尔的股东对公司忠诚度很高，很少抛售股票，经纪人公司赚不到什么交易费，缺乏物质刺激，因此，也就不愿向客户推荐伯克希尔的股票。
- 向投资者推荐基金经理的投资顾问公司通常被称作投资“看门人”。他们很难接受持有伯克希尔股票的经理，并把这种持股看成是懒惰和愚蠢的表现。
- 投资者本人对持有伯克希尔准备不足，因为公司不提供任何“题材”。对大多数投资者而言，与投资经理沟通、聘用和解雇投资经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理是他们投资活动的一部分。不管回报如何丰厚，只持有一个公司的股票难以给自己带来满足感。

● 尤为重要的是，要购买伯克希尔的股票，投资经理必须越过两个几乎难以跨越的心理障碍。

1. 购买伯克希尔的股票就意味着把决策权交给巴菲特，这意味着承认巴菲特更优秀。在商业圈，人们的自我主义膨胀就像堆积木材一样，没有多少职业经纪人愿意承认自己技不如人。

2. 投资经理必须承认，由于利用旗下保险公司筹措无息资本，伯克希尔公司比为数众多的其他公司质地要好。与针对几乎美国本土所有纳税投资者的共同基金或者套利基金相比，伯克希尔显然是更好的选择。

美林共同基金的一位经理对这种心理做了简单概括：

"可能伯克希尔是一只好股票，但是，我不会买它。毕竟，老板付我工资是希望我能够做点事情(为他赚回更多)。"

当然，你也许要问投资经理，除了为客户赚钱他还有什么事情要做。在概括中他含蓄地说明了投资经理在把伯克希尔放进投资组合的沮丧心理——放弃和顺从。有些人长期观察伯克希尔的股票，虽然至少从表面上看来他们更加理性一些，但是，基于同样的心理，也很难在投资组合中大量持有该股票。

对于富有的、需要纳税的投资者来说，几乎没有几家公司具有伯克希尔-哈撒韦那样的特征。像家族企业一样，着眼于长远打算的投资者都愿意把资产净值的大部分隐藏在这种持股结构中。

(经吉福德·寇姆斯许可摘录)

——1998 年 10 月 12 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

No.43

关于本·格雷厄姆

本·格雷厄姆是价值投资的创始人、巴菲特的老师。1974年4月11日是他80岁的生日，于1976年去世。

在1974年的一次研讨会上，格雷厄姆说了这样一段话：

在研讨会即将结束之际，有几句忠告送给诸位，这是一个经历了很多牛市和熊市的80岁的老人的忠告。当一名证券分析师就要做你认为有把握做好的事情，而且只做这些事情。如果你能运用图表、占星术或者自己非凡的天赋战胜市场，那另当别论。假如你善于发掘来年的大牛股，那就接着努力。假如你能预测下一次经济、技术或者消费者偏好等方面的发展趋势，并能估计出由此对各种证券价值带来的影响，那么集中精力做这件事。但是，无论哪种情况下，你都必须用实实在在的自我检查以及连续的交易来证明你的判断是正确的，能够产生有价值的结果。

格雷厄姆80岁生日上的总结发言被收在他的文集《本杰明·格雷厄姆》一书的跋里面。该书的编者是西摩尔·查特曼，由麦格劳-希尔出版公司1996年出版。

……《奥德塞》对我意义重大，但是，奇怪的是尤里西斯的性格与我截然不同。他是一个伟大的斗士，同时也是一个掠夺者。但是，终我一生，我没有和谁打过架或者抢夺谁什么财物。他阴险狡诈，而我以直率、坦白而自豪。可是在过去的2 500年里，他吸引了无数的读者，同样，他也吸引了我。

没有什么比特尼森的《尤里西斯》结尾部分更适合作为我今天讲话的结束语。这几句话被格雷厄姆全家所喜爱，并经常被回顾。

来吧，朋友，一起去寻找全新的世界，现在为时未晚。
稳稳坐定，撑船离岸，划水向前。
我已立志远航，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只要一息尚存，就披星戴月，不分昼夜。
也许会葬身急流漩涡，
或许会触快乐岛沉没，
那样我就可以拜会伟大的神——阿基里斯。

虽曾竭尽所能，也曾历尽艰辛，
虽不复当年之勇，
难以撼天动地，
但我们却豪气依旧，英勇如昔。
随着时光消逝，我们日渐衰弱，
但意志坚定不移，
我们奋斗、追寻、探索，决不放弃。



1997年5月9日，世界上最伟大的股票投资者巴菲特，在纽约证券交易所敲响了交易的开盘钟。从左至右是：伯克希尔股票专家吉米·麦克格尔、纽约证券交易所主席理查德·格尔斯、巴菲特和巴菲特的女儿苏珊。巴菲特的夫人在最右边，只可以看见手。

亲爱的读者：



巴菲特出现了！伯克希尔的四分卫（橄榄球赛中组织进攻的）与内布拉斯加橄榄球队的四分卫一样的棒，伯克希尔的金融投资也是第一。

读到这里，你就可以体会到哥伦布发现新大陆时的感受。

希望能有幸在2003年与你通信。需要指出的是，虽然许多读者建议我对篇幅进行压缩，但是2004版的内容将更详实、丰富。

借用小说《星球之旅》中斯巴克先生的经典问候语，希望你们“富裕，并且长寿。”

祝一切顺利。

安迪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2001年9月11日恐怖袭击后不久，沃伦·巴菲特在他的奥马哈办公室中，他的伯克希尔–哈撒韦保险公司将要损失20亿美元。那时，他是仅次于世界上最富有的微软的比尔·盖茨的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在崇尚财富、成功、知识的美国，从20世纪80年代初期，人们就把巴菲特誉为“股神”、“奥马哈圣贤”、“投资奇才”……不仅他在证券市场上的一举一动，成为华尔街关注的焦点，就连他戴过的帽子，用过的钱包，在公益拍卖会上，都拍到了5万美元和21万美元的天价，甚至连同巴菲特共进一次午餐的机会，也有人愿意出2.5万美元竞陪……

美国资深金融记者安迪，用一个证券投资者的目光，将巴菲特66年（至2002年底）的传奇投资生涯，用200多个真实、生动的故事，朴素的语言、寓理于事地娓娓道来，在令你爱不释手阅读的同时，使你倍感此书投资哲理的可读、可懂、可信、可学。

巴菲特自成立合伙公司以来，开始的10多年后以30倍的收益率向原始股东清算。在成立伯克希尔公司的38年中，公司的净资产和市值，又分别增长了近万倍。现在，该公司已名列全球资金最雄厚100家公司的第13位。这铁的事实，不能不说是奇迹。该书在我国的出版发行，无论是对我国涉足和关心证券市场的读者，还是证券公司、投资基金的专家，都是一本极具价值的生动教材。同样，巴菲特管理着几千亿美元资产的世界500强企业集团，可伯克希尔集团公司总部的全部管理人员才15.8人（有一个会计每周只上4天班）。在过去的28年中，伯克希尔公司的市值以每年24%的速度递增，可公司董事会成员的年薪仅为900美元……该书无论对涉足、关心股市的投资者，还是上市公司、工商企业，乃至所有从事经济管理、运作和研究的人员，都有着难能可贵的借鉴作用。**真像时代华纳前任董事长理查德·芒罗说的那样：“他是我们这个时代最受瞩目的人物之一，他是一个传奇式的人物，他是一个真实的人物……你的所见，就是所得。”**





ISBN 7-111-15426-6/F・2372
地址：北京市百万庄大街22号 邮政编码：100037
联系电话：(010) 68326294 网址：http://www.cmpbook.com
E-mail:online@cmpbook.com

定价：30.00元